

信义山证 汇通天下

证券研究报告

环保

报告原因：行业研究

2020 年 5 月 8 日

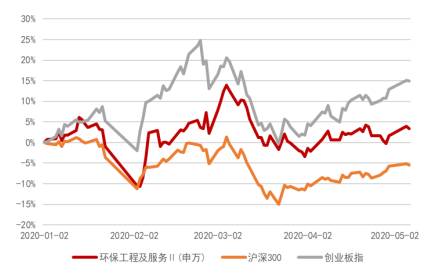
2019 年报&2020 一季报业绩综述：

维持评级

19 年报现积极信号，政策支撑下 Q2-Q3 经营情况有望好转 看好

行业研究/深度报告

环保板块今年市场表现



分析师：

张婉姝

执业证书编号：S0760518110002

电话：010-83496305

邮箱：zhangwanshu@sxzq.com

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

北京市西城区平安里西大街中海国际中心 7 层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

投资要点：

- **回顾 2020：固废板块表现最好，行业整体估值略有下降。**2020 年以来，环保工程及服务 II（申万）上涨 3.41%（截止 5 月 7 日），跑赢沪深 300 指数 8.88%；跑输创业板指 11.55%。分子行业来看，截止 2020 年 5 月 7 日，水处理、固废板块年内涨幅最高，分别为 26.30%、20.39%；其中水处理板块是受到了上海洗霸的影响；剔除上海洗霸后，年内水处理板块整体下跌 2.09%。目前，环保板块相对沪深 300 的市盈率为 2.25，相对创业板的市盈率为 0.46，低于 2019 年同期水平，仍处于历史低位。
 - **2019 年报归母净利润现积极信号，盈利质量仍有待提升。**1) 我们统计的 54 家环保公司 2019 年实现总营收 2,005.97 亿元，同比增长 6.57%，增速为 2015 年以来最低；实现归母净利润 211.61 亿元，同比增长 6.10%，归母净利润增速由负转正。子行业中，仅节能行业营收出现负增长，监测、水处理行业归母净利润同比下降，但水处理行业下降幅度明显小于 2018 年。2) 2019 年，行业整体毛利率、净利率均较为平稳，行业 ROE、ROIC 连续两年下降，盈利质量仍有待提升。
 - **2019 行业整体资产负债率继续提高。**2019 年，环保行业整体资产负债率继续上升达 56.3%，较 2018 年上升 1.66pct。子行业中，水处理、固废、水务行业资产负债率继续上升，其他三个子行业负债率均有所下降。
 - **2019 经营性净现金流继续改善，投资性净现金流继续下降。**2019 年，环保行业整体经营性净现金流为 78.99 亿元，同比增加 50.87 亿元；继续改善。子行业中，水处理、固废、水务三大重资产行业经营性净现金流明显改善。行业整体投资性净现金流为-621.69 亿元，同比下降 78.71 亿元，虽然延续了 2015 年以来下降的趋势，但下降速度有所放缓。
 - **2020Q1 营收、净利润双双下滑。**2020Q1 行业整体实现总营收 359.77 亿元，同比下降 8.83%；实现归母净利润 31.46 亿元，同比下降 29.72%，均为 2015 年以来一季度首次出现负增长。
 - **2020 年展望：政策支撑下，融资环境有所改善，Q2-Q3 行业经营情况有望好转。**尽管 2020Q1 业绩和新增订单规模均出现了明显的下降；但除节能行业外，其余子行业 Q1 营收占比长期保持在 20%以下。今年，针对医废、环卫领域的政策较多，融资环境改善明显，叠加生态环保类专项债的影响；考虑到环保行业的需求空间和 To G 的商业模式，我们认为市政环保项目可能成为托底经济的方向之一，受疫情影响延迟招标的订单或在 Q2-Q3 集中爆发；今年以来降低的融资成本也有利于环保公司降低财务费用和杠杆率，保障在手项目的顺利推进，改善经营情况。
- 风险提示：**宏观经济波动风险；新冠疫情反复风险；政策推进不及预期；项目进度不及预期；融资及债务风险。

目录

1. 2020 年行情回顾：固废板块表现最好，行业整体估值略有下降.....	5
1.1 行情回顾：固废板块年内表现最好	5
1.2 行业整体估值较去年同期下降	5
2. 2019 年报情况：归母净利润现积极信号，盈利质量仍有待提升.....	6
2.1 整体表现：营收增速继续下降，归母净利润增速转正	6
2.2 盈利质量：毛利率较为平稳，负债率继续上升，现金流持续改善	11
2.3 现金流：经营性净现金流继续改善，投资性净现金流继续下降	13
3. 2020Q1 业绩下滑明显，政策支撑下 Q2-Q3 有望好转.....	14
3.1 2020Q1 营收、净利润双双下滑	14
3.2 Q1 业绩在全年占比不超过 20%，期待 Q2-Q3 好转	16
3.3 政策支撑下，融资环境有所改善，Q2-Q3 行业经营情况有望好转	18
4. 风险提示	21

图表目录

图 1：环保板块 2020 年行情回顾	5
图 2：2020 年环保各子板块涨跌幅（截止 5 月 7 日）	5
图 3：除节能外，其他子行业估值较为平稳	5
图 4：环保板块相对沪深 300/创业板估值处历史低位	5
图 5：SW 环保工程及服务II板块年报营收、净利润情况	6
图 6：环保行业主要公司营收情况	7
图 7：环保行业主要公司归母净利润情况	7
图 8：环保企业营收增速分布	7
图 9：环保企业归母净利润分布	7
图 10：子行业营业总收入（亿元）	8
图 11：子行业归母净利润（亿元）	8
图 12：子行业营收增速	9

图 13：子行业归母净利润增速	9
图 14：环保行业分季度营收增速	9
图 15：环保行业分季度归母净利润增速	9
图 16：子行业分季度营收增速	9
图 17：子行业分季度归母净利润增速	9
图 18：运营类公司营收增速较为平稳	10
图 19：工程类公司整体归母净利润下降幅度缩窄	10
图 20：行业毛利率，净利率	11
图 21：行业 ROE，ROIC	11
图 22：子行业毛利率情况	11
图 23：子行业净利率情况	11
图 24：环保行业三大费用率（%）	12
图 25：子行业销售费用（%）	12
图 26：子行业管理费用（%）	12
图 27：子行业财务费用（%）	12
图 28：环保行业整体资产负债率继续上升	12
图 29：水处理行业资产负债率继续提升	12
图 30：环保行业经营性净现金流（亿元）	13
图 31：子行业经营性净现金流（亿元）	13
图 32：销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入	13
图 33：子行业销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入	13
图 34：环保行业投资性净现金流（亿元）	14
图 35：子行业投资性净现金流（亿元）	14
图 36：购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金（亿元）	14
图 37：投资支付的现金（亿元）	14
图 38：2020Q1 环保行业主要公司营收情况	15
图 39：2020Q1 环保行业主要公司归母净利润情况	15
图 40：2020Q1 环保企业营收增速分布	15
图 41：2020Q1 环保企业归母净利润分布	15

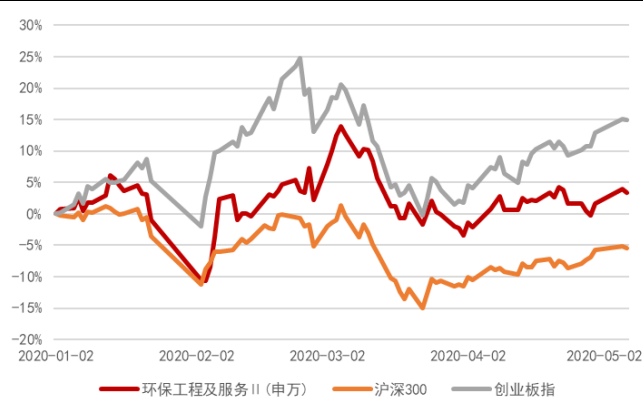
图 42：2020Q1 子行业营业总收入（亿元）	15
图 43：2020Q1 子行业归母净利润（亿元）	15
图 44：2020Q1 子行业营收增速	16
图 45：2020Q1 子行业归母净利润增速	16
图 46：环保行业主要公司一季度营收占比	16
图 47：环保行业主要公司一季度净利润占比	16
表 1 重点环保公司一季度营收、净利润占全年比例	17
表 2 2020 环保领域主要政策梳理	19
表 3 2016-2020 年部分上市公司一季度新增订单金额	20
附录 1：重点环保公司收入增速（单位：%）	22
附录 2：重点环保公司归母净利润增速（单位：%）	24

1. 2020 年行情回顾：固废板块表现最好，行业整体估值略有下降

1.1 行情回顾：固废板块年内表现最好

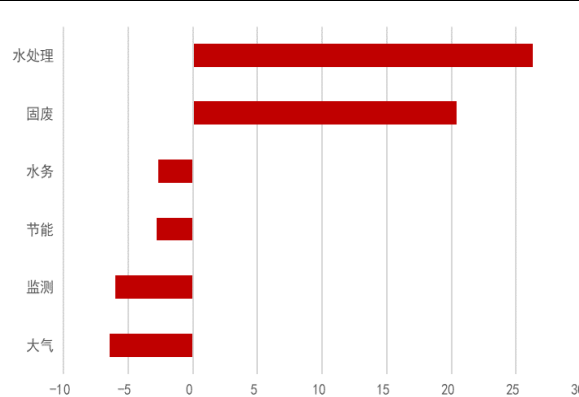
2020 年以来，环保工程及服务 II（申万）上涨 3.41%（截止 5 月 7 日），跑赢沪深 300 指数 8.88%；跑输创业板指 11.55%。整体来看，疫情发生之后，医废、环卫板块涨幅较高，但 3 月之后有所回落。分子行业来看，截止 2020 年 5 月 7 日，水处理、固废板块年内涨幅最高，分别为 26.30%、20.39%；其中水处理板块是受到了上海洗霸的影响；剔除上海洗霸后，截止 2020 年 5 月 7 日，水处理板块整体下跌 2.09%。

图 1：环保板块 2020 年行情回顾



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 2：2020 年环保各子板块涨跌幅（截止 5 月 7 日）



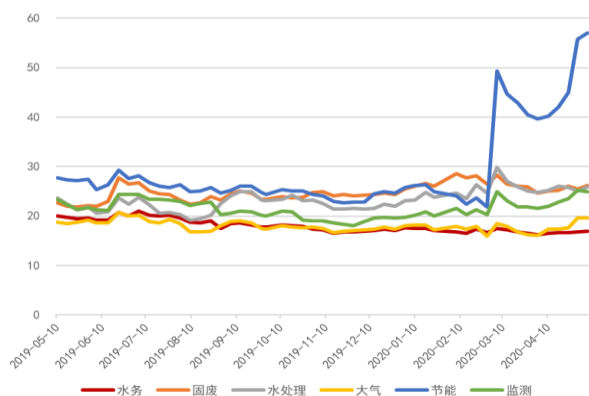
资料来源：Wind，山西证券研究所

1.2 行业整体估值较去年同期下降

2020 年 3 月以来，受到天壕环境股价大幅上涨的影响，节能行业 PE 显著上升，截止 2020 年 5 月 7 日 PE（历史 TTM_整体法）达到 57.05。其余板块估值一年以来未出现明显波动。目前水务、大气板块的 PE 仍处于 20 倍以下，水处理、固废板块估值相对较高，分别为 25.84 和 26.21。目前，环保板块相对沪深 300 的市盈率为 2.25，低于 2019 年同期水平，但仍处于历史低位；相对创业板的市盈率为 0.46，低于 2019 年同期水平。

图 3：除节能外，其他子行业估值较为平稳

图 4：环保板块相对沪深 300/创业板估值处历史低位



资料来源：Wind，山西证券研究所



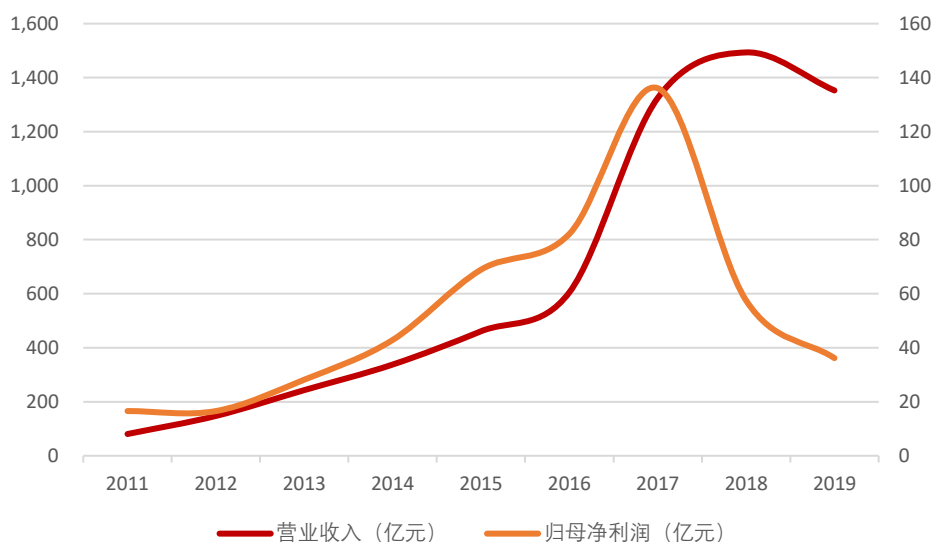
资料来源：Wind，山西证券研究所

2. 2019 年报情况：归母净利润现积极信号，盈利质量仍有待提升

2.1 整体表现：营收增速继续下降，归母净利润增速转正

2019 年上半年，纳入申万环保工程及服务 II 的 53 家公司合计实现营业总收入 1352.6 亿元，同比下降 9.43%，增速较 2018 年下降 22.17pct；实现归母净利润 36.16 亿元，同比下降 37.15%，降幅较 2018 年缩小 20.59pct。但需要注意的是，该指数内部分公司收入结构中包含非环保业务，且指数涵盖了几家自 2017 年起经营情况出现异常的公司，上述两类公司对归母净利润的增速影响较大。

图 5：SW 环保工程及服务 II 板块年报营收、净利润情况

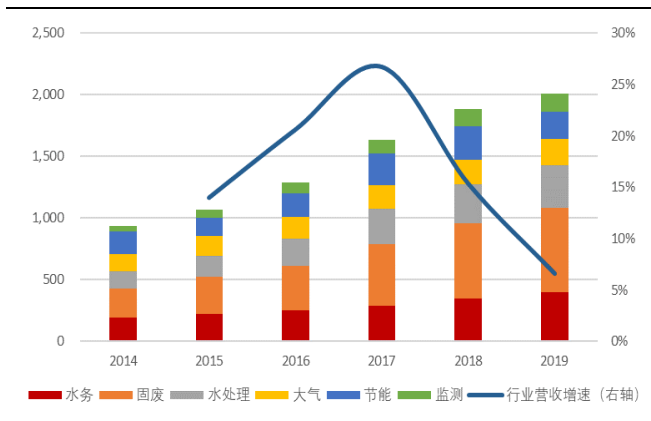


资料来源：Wind，山西证券研究所

为了更准确地展现环保行业 2019 年的经营情况，我们从重点关注的 62 家公司中剔除掉近三年经营状

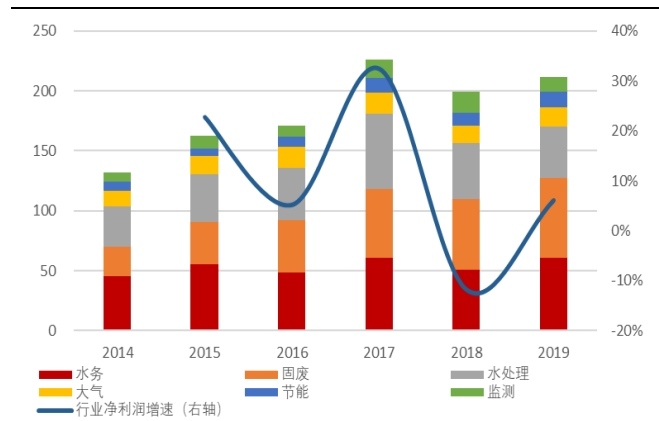
况出现较大波动的 6 家公司和上市时间较短、数据统计较少的 3 家公司，其余 54 家环保公司（具体见附录 1）2019 年实现营业总收入 2,005.97 亿元，同比增长 6.57%，增速为 2015 年以来最低；实现归母净利润 211.61 亿元，同比增长 6.10%，2018 年同期为-11.83%，2019 年行业归母净利润增速由负转正。

图 6：环保行业主要公司营收情况



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 7：环保行业主要公司归母净利润情况



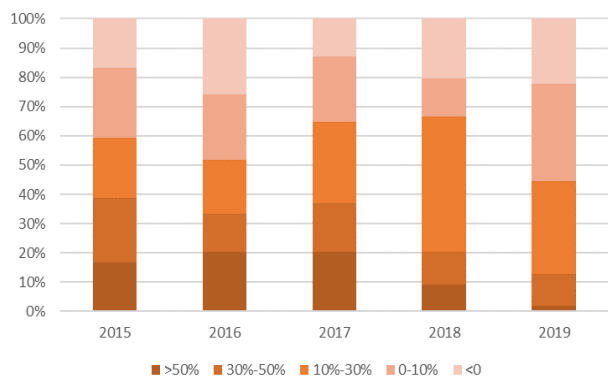
资料来源：Wind，山西证券研究所

营收低增速公司占比明显提高。我们统计的 54 家环保公司中，2019 年仅有 1 家公司营收增速超过 50%，占比 1.85%，较 2018 年减少 4 家（占比 7.41%）；营收增速处于 30%-50%之间的公司有 6 家，占比 11.11%，与 2018 年持平；营收增速处于 10%-30%区间的公司有 17 家，占比 31.48%，较 2018 年减少 8 家（占比 14.81%）；营收增速处于 0-10%区间的公司有 18 家，占比 33.33%，较 2018 年增加 11 家（占比 20.37%）；营收出现负增长的公司有 12 家，占比 22.22%，较 2018 年增加 1 家（占比 1.85%）。整体来看，营收下滑的公司数仅比去年增加 1 家，行业整体营收情况略有下滑；但营收出现增长的公司中，增速低于 10%的公司占比超过 40%，低增长公司占比明显提高，高增长公司数量显著减少。

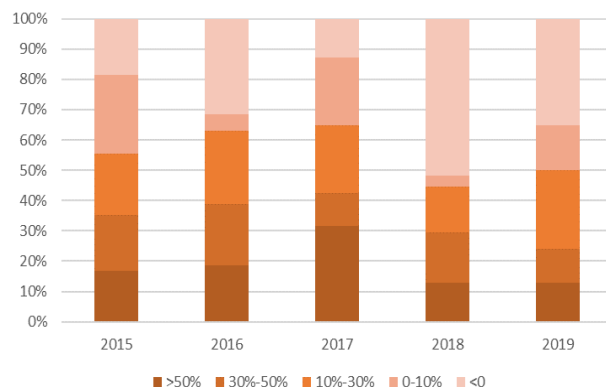
归母净利润的增长情况好于营收。2019 年有 7 家公司净利润增速超过 50%，与 2018 年持平；6 家公司归母净利润增速在 30%-50%的区间，较 2018 年减少 3 家；14 家公司归母净利润增速在 10%-30%的区间，较 2018 年增加 6 家；8 家公司归母净利润增速在 0-10%的区间，较 2018 年增加 6 家。净利润同比下降的公司有 19 家，较 2018 年减少 9 家。整体来看，2019 年近 2/3 的公司归母净利润实现了增长，较 2018 年的占比提高了 16.67pct。虽然低增速公司数量较多，但增速超过 30%的公司数量仅同比减少了 3 家，略好于营收增速的情况（同比减少 4 家）。

图 8：环保企业营收增速分布

图 9：环保企业归母净利润分布



资料来源：Wind，山西证券研究所

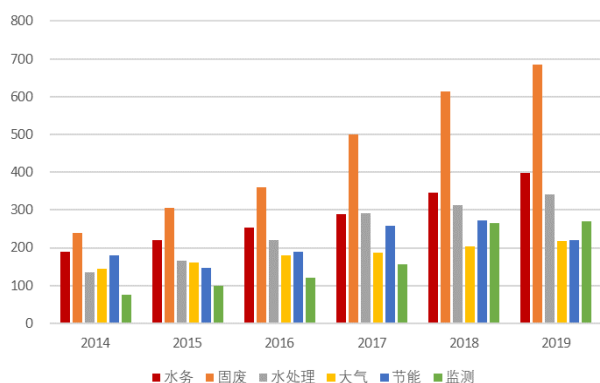


资料来源：Wind，山西证券研究所

子行业中，仅节能行业营收同比下滑。分子行业来看，2019 年仅节能行业营收同比下滑，其他 5 个子行业的营业收入均实现了同比增长。水处理、大气、监测行业营收增速较为平稳，水务、固废行业营收增速分别为 11.73%和 15.42%，表现较好。尽管大部分行业的营业收入均实现了同比增长，但除水处理行业外，其余 4 个子行业的增速较 2018 年均有所下滑。其中，监测行业营收增速从 2018 年的 26.59%下滑到 2019 年的 5.54%；监测板块内除华测检测、汉威科技仍然保持了不错的增速外，其余公司营收增速均出现了明显的下滑，带动整个板块营收增速下降。固废行业营收增速也从 2018 年的 22.83%下降到 2019 年的 11.73%，主要原因是营收规模较高的启迪环境 2019 年营业收入同比下降 7.43%。水处理是 2019 年所有子行业中唯一一个营收增速同比上升的子行业，实现了 8.98%的增长，同比上升 1.22pct；尽管增速不高，但经历过 2018 年的业绩下滑、经营调整，目前行业已出现向好的迹象，后续表现值得期待。

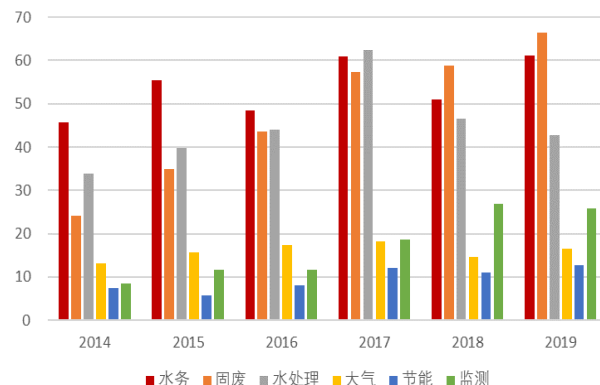
监测行业归母净利润下降较多，水处理行业归母净利润下降幅度明显缩小。2019 年，除监测、水处理行业归母净利润同比下降外，其余子行业均实现了增长。监测行业归母净利润整体同比下降 30.93%（2018 年为增长 15.8%），一方面是由于行业营收增速大幅下滑所致，另一方面是由于多家公司计提了较高金额的资产减值损失。水处理行业归母净利润同比下降 7.95%（2018 年为下降 25.55%），较 2018 年明显好转。

图 10：子行业营业总收入（亿元）



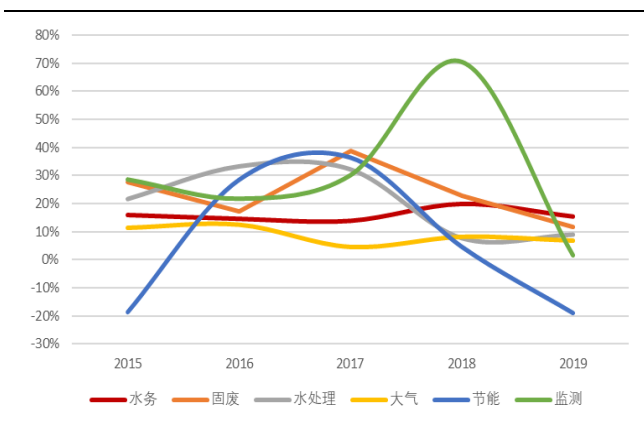
资料来源：Wind，山西证券研究所

图 11：子行业归母净利润（亿元）



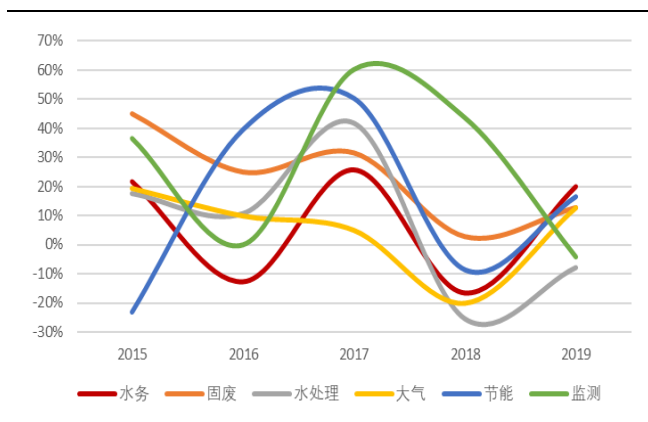
资料来源：Wind，山西证券研究所

图 12：子行业营收增速



资料来源：Wind，山西证券研究所

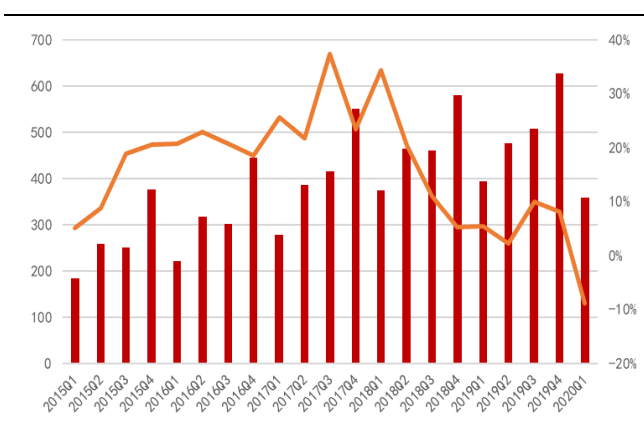
图 13：子行业归母净利润增速



资料来源：Wind，山西证券研究所

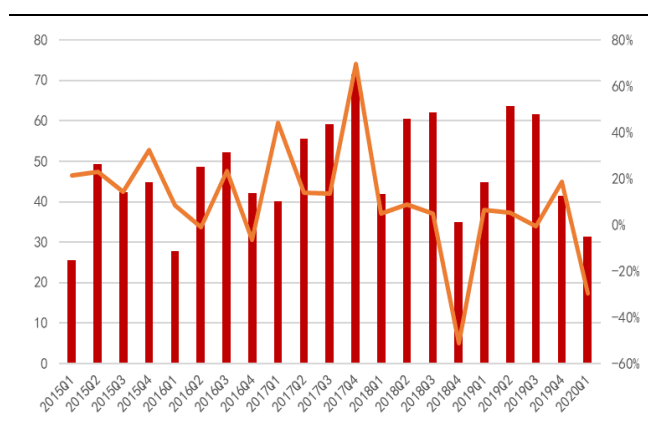
2019Q4 行业归母净利润显著改善，2020Q1 所有子行业归母净利润均同比下降。分季度来看，2019Q4 行业整体营收增速 8.13%，同比上升 2.81pct，环比下降 1.80pct。仅水务、固废行业 Q4 营收同比增长，其他四个子行业四季度营收同比均有所下降。2019Q4 行业整体，归母净利润增速为 18.77%，是 2018Q1 以来的单季度最高增速，相比 2018Q4 同比下降 51.11% 的情况显著改善。2020Q1，受到新冠疫情的影响，行业整体实现营业收入 359.77 亿元，同比下降 8.83%；子行业中，仅水务行业营收同比有所增长，这与水务行业运营收入为主的收入结构相关。2020Q1，行业整体实现归母净利润 31.46 亿元，同比下降 29.72%；所有子行业归母净利润均有不同程度的下滑。

图 14：环保行业分季度营收增速



资料来源：Wind，山西证券研究所

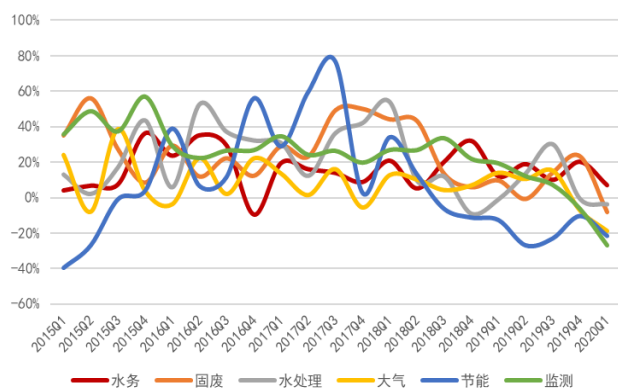
图 15：环保行业分季度归母净利润增速



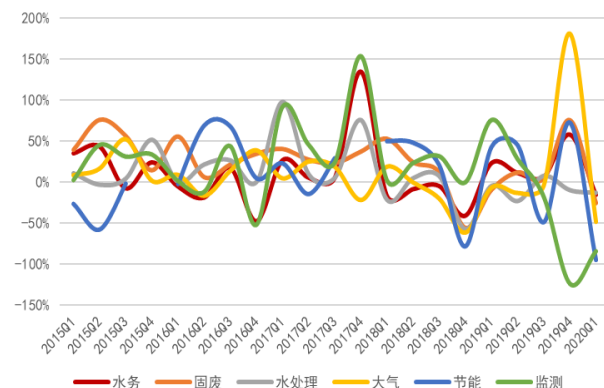
资料来源：Wind，山西证券研究所

图 16：子行业分季度营收增速

图 17：子行业分季度归母净利润增速



资料来源：Wind，山西证券研究所



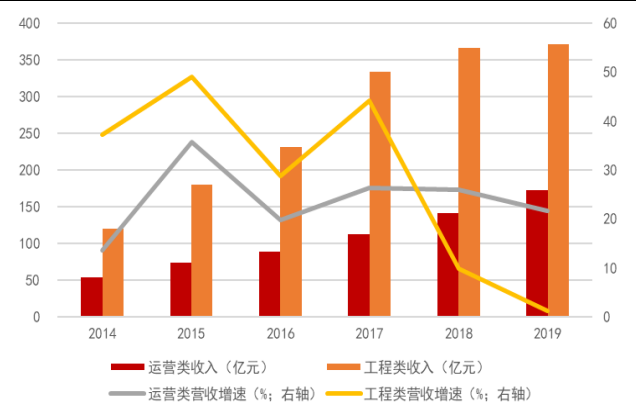
资料来源：Wind，山西证券研究所

运营类公司经营情况明显更加稳健，工程类公司归母净利润下降幅度有所收窄。

我们选出代表性工程类和运营类公司对其盈利情况进行统计。2019 年，代表性工程类公司营收增速为 1.24%，显著低于 2018 年的 9.84%，为 2014 年以来最低。代表性运营类公司营收增速为 21.7%，较 2018 年下降 4.41pct，但显著高于工程类公司营收增速，运营类公司的经营情况明显更加稳健。

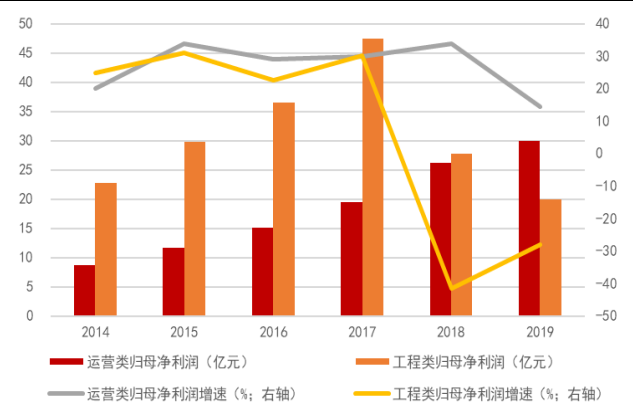
2019 年，代表性工程类公司整体归母净利润同比下降 28.1%，较 2018 年的-41.52%上升 13.42pct。一方面是营收增速下滑导致归母净利润同步下滑，另一方面是在营收增速下降的情况下，企业难以同步降低营业成本，同时财务费用同比上升导致归母净利润下滑幅度大于营收下滑幅度。尽管代表性工程类公司 2019 年归母净利润同比有所下降，但降幅已经明显小于 2018 年，从曲线上看已经向上翻转，随着前期迟滞项目和债务的清理，工程类公司的业绩或已经开始回升。运营类公司归母净利润整体实现了 14.43%的增长，虽然增速也是 2014 以来的新低，但仍保持了相对稳健。

图 18：运营类公司营收增速较为平稳



资料来源：Wind，山西证券研究所（注*：工程类公司包括：高能环境、启迪桑德、博天环境、万邦达、维尔利、博世科、碧水源）

图 19：工程类公司整体归母净利润下降幅度缩窄

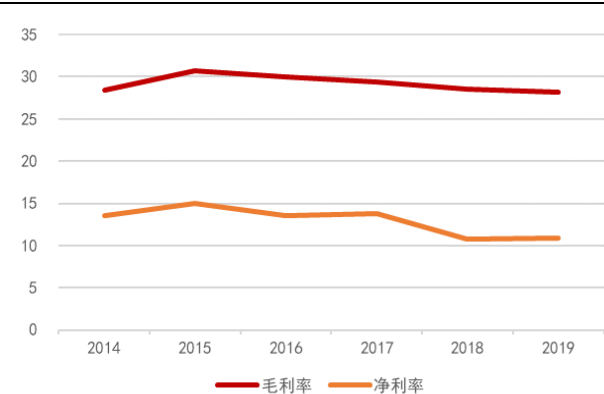


资料来源：Wind，山西证券研究所（注*：运营类公司包括：瀚蓝环境、伟明环保、上海环境、国祯环保、环能科技）

2.2 盈利质量：毛利率较为平稳，负债率继续上升，现金流持续改善

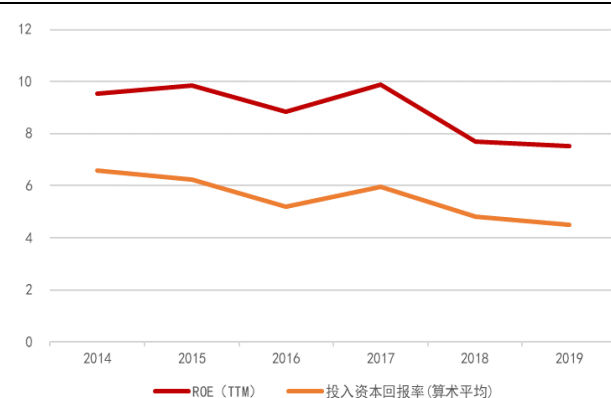
2019 年，我们重点关注的 54 家公司的整体毛利率为 28.18%，同比下降 0.32pct；2019 年整体净利率为 10.84%，同比上升 0.11pct；行业整体毛利率、净利率均较为平稳。2019 年，行业整体 ROE 为 7.51%，同比下降 0.18pct；行业整体 ROIC 为 4.52%，同比下降 0.31pct；近两年行业整体盈利能力有所下滑。

图 20：行业毛利率，净利率



资料来源：Wind，山西证券研究所

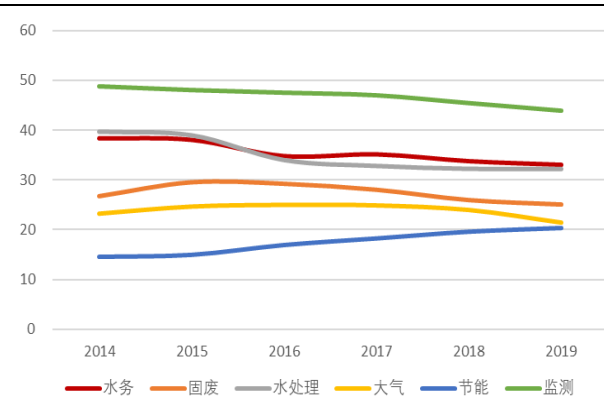
图 21：行业 ROE，ROIC



资料来源：Wind，山西证券研究所

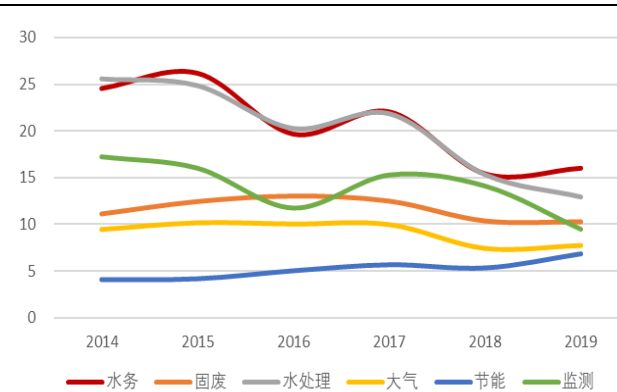
从子行业的情况来看，水务、固废、水处理行业毛利率较去年同期波动不大，监测、大气行业毛利率同比出现了较为明显的下降，节能行业的毛利率同比有所上升。净利率方面，水处理、监测行业净利率同比下降，水务、节能行业净利率同比有所上升，固废、大气净利率整体平稳，波动较小。

图 22：子行业毛利率情况



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 23：子行业净利率情况



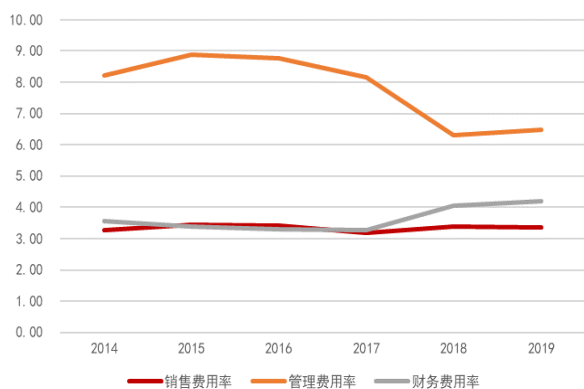
资料来源：Wind，山西证券研究所

我们统计的 54 家公司 2019 年管理费用率为 6.47%，同比上升 0.16pct；行业整体的财务费用率为 4.19%，同比上升 0.12pct，显著低于 2018 年同期的上升幅度（0.79pct），环保行业财务费用率快速上升的趋势有所缓解；行业整体的销售费用率为 3.36%，同比下降 0.02pct。

从子行业来看，2019 年销售费用率、管理费用率未现大的波动；仅水处理行业财务费用率明显上升，

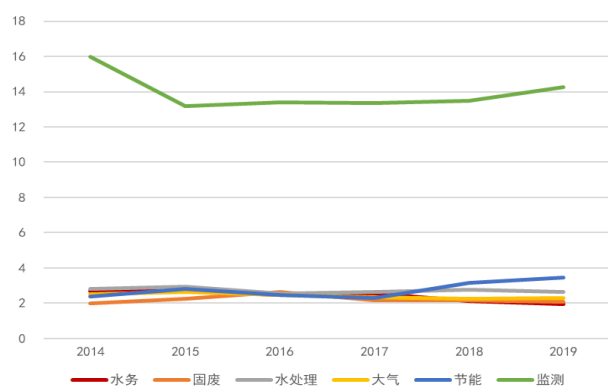
2019 年财务费用率为 5.66%，较 2018 同期上升 0.75pct，但上升幅度有所放缓。

图 24：环保行业三大费用率（%）



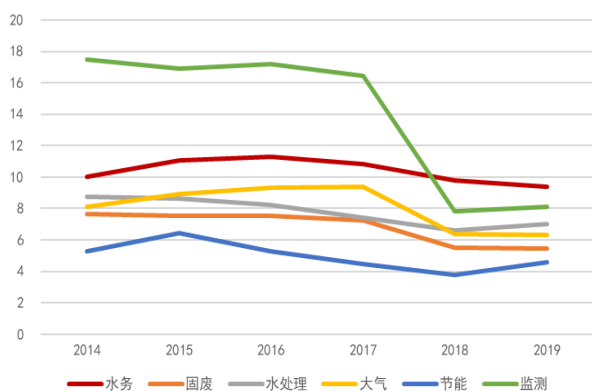
资料来源：Wind，山西证券研究所

图 25：子行业销售费用（%）



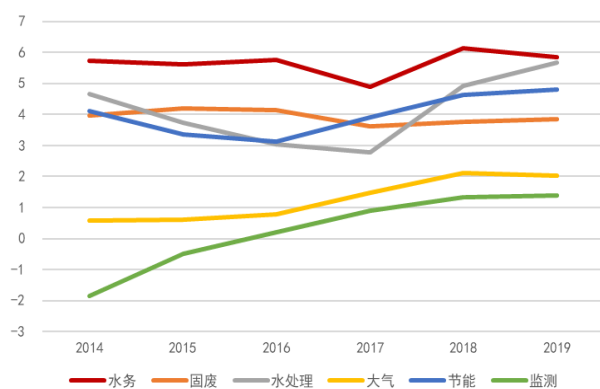
资料来源：Wind，山西证券研究所

图 26：子行业管理费用（%）



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 27：子行业财务费用（%）



资料来源：Wind，山西证券研究所

2019 年，环保行业整体资产负债率继续上升达 56.3%，较 2018 年上升 1.66pct。子行业中，水处理、固废、水务行业资产负债率继续上升，其他三个子行业负债率均有所下降。

图 28：环保行业整体资产负债率继续上升

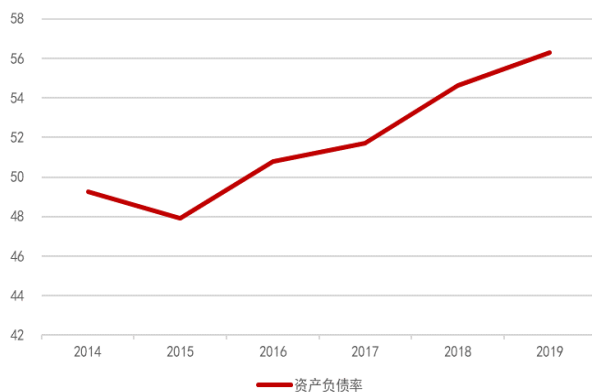
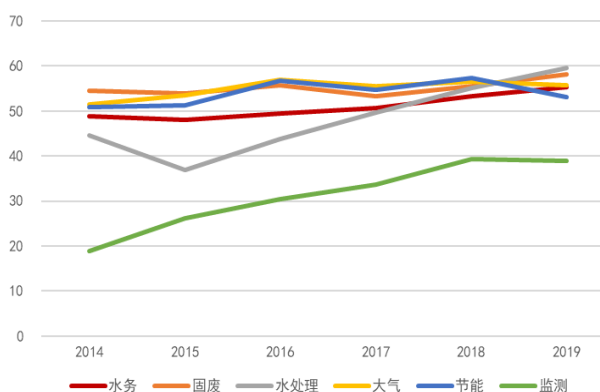


图 29：水处理行业资产负债率继续提升



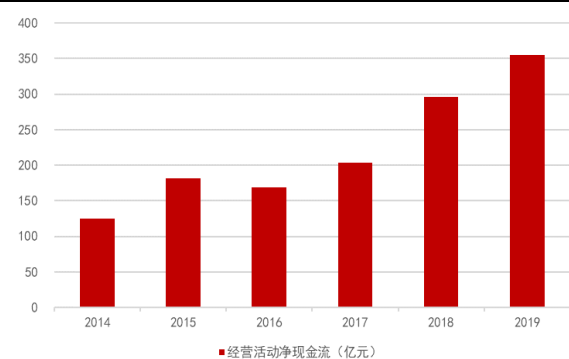
资料来源：Wind，山西证券研究所

资料来源：Wind，山西证券研究所

2.3 现金流：经营性净现金流继续改善，投资性净现金流继续下降

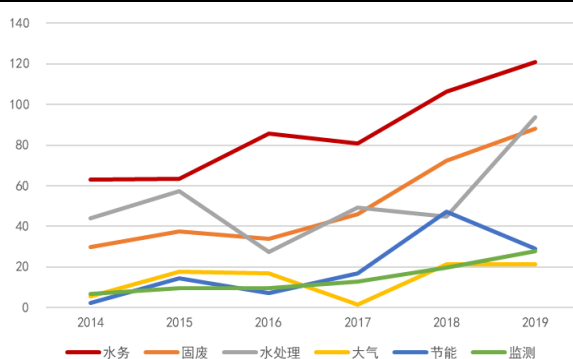
经营性净现金流继续改善。2019 年，环保行业整体经营性净现金流为 78.99 亿元，同比增加 50.87 亿元；继续改善。子行业中，水处理、固废、水务三大重资产行业经营性净现金流出现明显改善；仅节能行业经营性净现金流同比下降。从图 32 可以看出，2019 年，行业销售商品、提供劳务收到的现金占营业总收入的比例爬升至 94.82%，同比上升 3.50pct，现金流与营收匹配度进一步提高。

图 30：环保行业经营性净现金流（亿元）



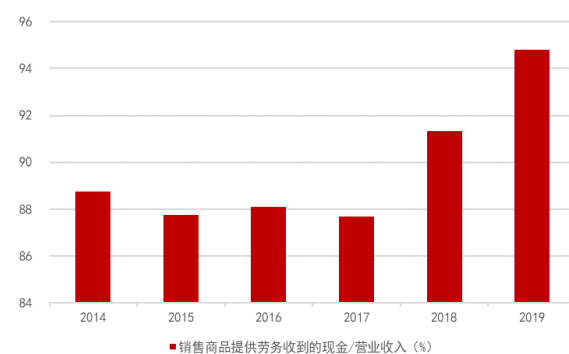
资料来源：Wind，山西证券研究所

图 31：子行业经营性净现金流（亿元）



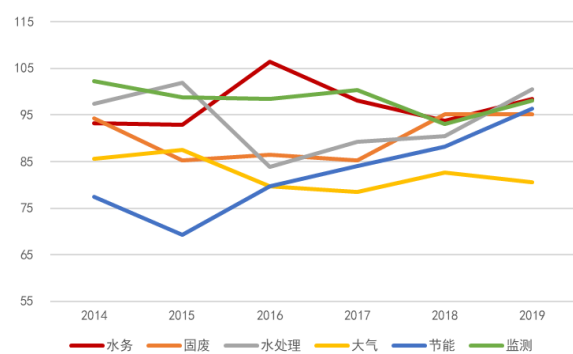
资料来源：Wind，山西证券研究所

图 32：销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 33：子行业销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入



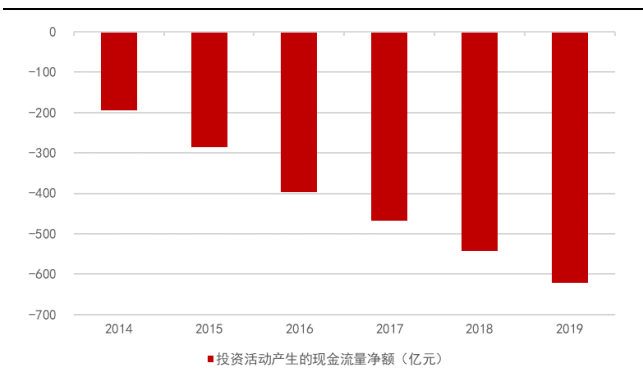
资料来源：Wind，山西证券研究所

重资产行业投资净现金流保持下降趋势

2019 年，环保行业投资性净现金流为-621.69 亿元，同比下降 78.71 亿元，虽然延续了 2015 年以来下降的趋势，但下降速度有所放缓。从各子行业来看，水处理、固废、水务三个重资产行业投资性净现金流同

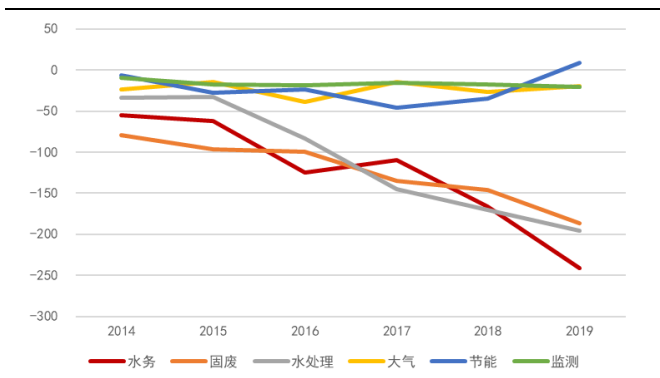
比有所下降，其他行业较为平稳。

图 34：环保行业投资性净现金流（亿元）



资料来源：Wind，山西证券研究所

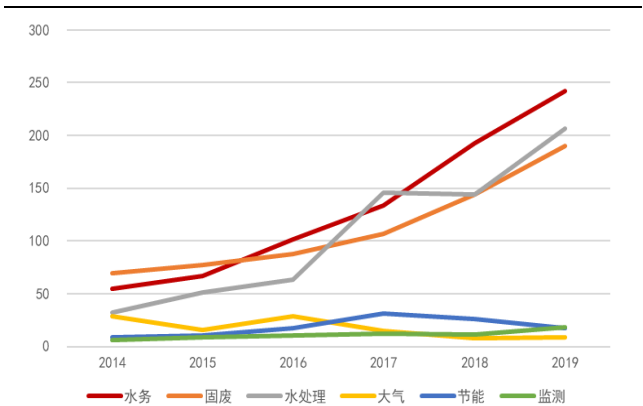
图 35：子行业投资性净现金流（亿元）



资料来源：Wind，山西证券研究所

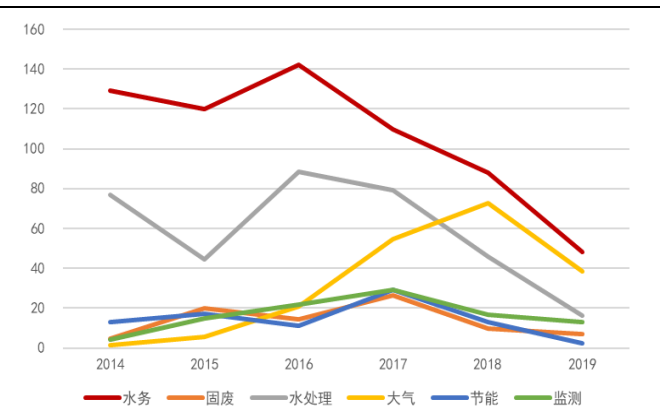
从投资活动现金流出项目来看，水处理、固废、水务行业购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的投资现金增长较多；其中，水处理行业的该项现金流出相比 2018 年增加 62.35 亿元，2018 年则基本与 2017 年持平，可以推断 2019 年行业项目推进相比 2018 年已出现明显好转。其他三个行业购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金基本与 2018 年持平。

图 36：购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金（亿元）



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 37：投资支付的现金（亿元）



资料来源：Wind，山西证券研究所

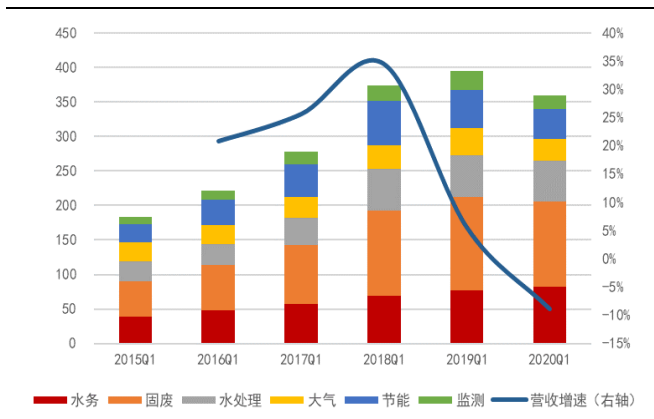
3. 2020Q1 业绩下滑明显，政策支撑下 Q2-Q3 有望好转

3.1 2020Q1 营收、净利润双双下滑

我们关注的 54 家环保公司 2020 年一季度实现营业总收入 359.77 亿元，同比下降 8.83%，为 2015 年以来一季度首次出现负增长；实现归母净利润 31.46 亿元，同比下降 29.72%，也是 2015 年以来一季度首次出

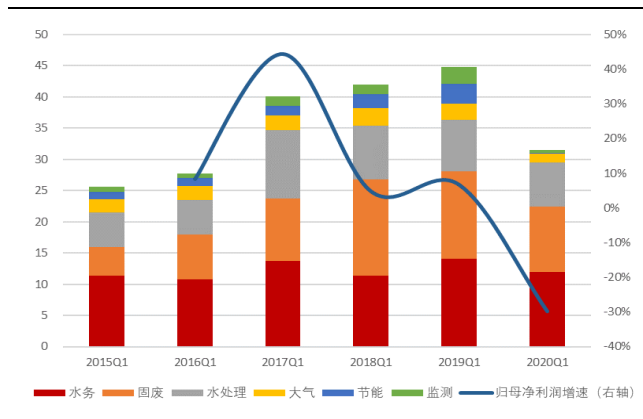
现负增长。在我们统计的 54 家环保公司中，2020Q1 有 37 家公司的营业收入同比下降，40 家公司的归母净利润同比下降，分别占比 68.52%和 74.07%。新冠疫情对环保行业 2020 年一季度的业绩产生了明显的负面影响。

图 38：2020Q1 环保行业主要公司营收情况



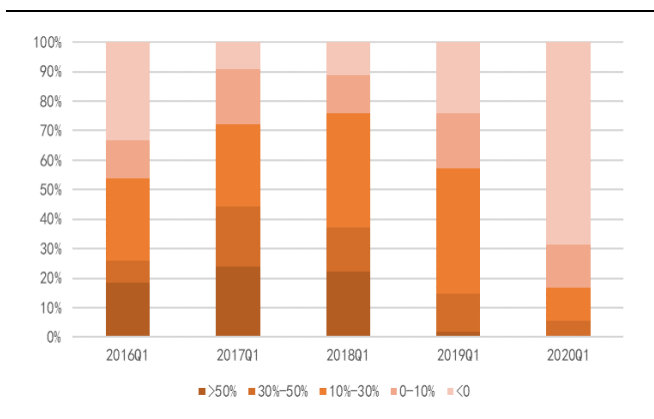
资料来源：Wind，山西证券研究所

图 39：2020Q1 环保行业主要公司归母净利润情况



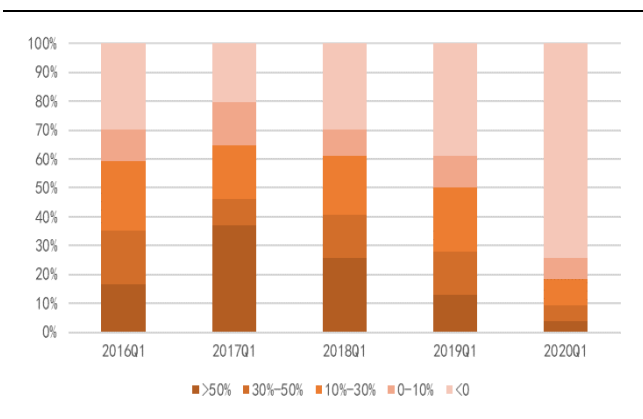
资料来源：Wind，山西证券研究所

图 40：2020Q1 环保企业营收增速分布



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 41：2020Q1 环保企业归母净利润分布

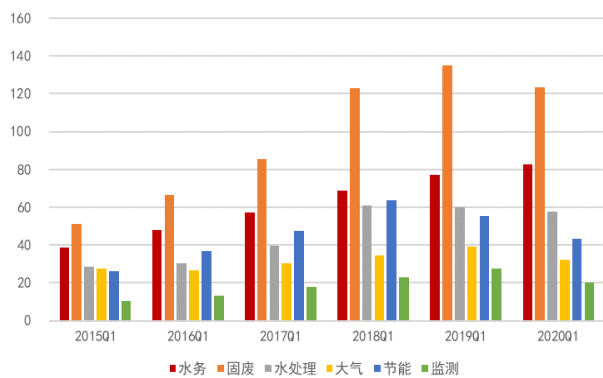


资料来源：Wind，山西证券研究所

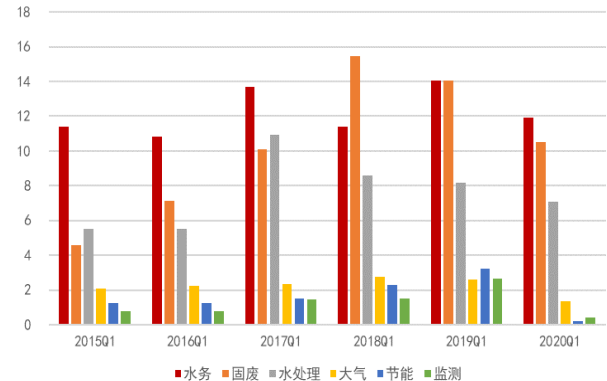
子行业中，仅水务行业营收有所增长。2020Q1，仅运营收入占比高的水务行业营收实现了同比增长，增幅为 6.91%，同比下降 5.02pct；其余 5 个子行业营收均较 2019Q1 下降。六个子行业归母净利润全部下降，其中，水处理、水务行业净利润下降幅度最小，分别为 13.06%和 15.33%。

图 42：2020Q1 子行业营业总收入（亿元）

图 43：2020Q1 子行业归母净利润（亿元）

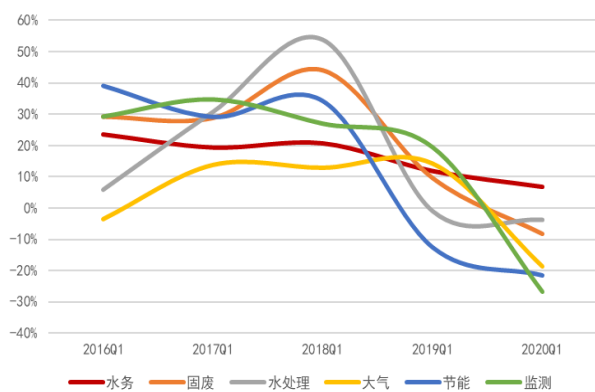


资料来源：Wind，山西证券研究所



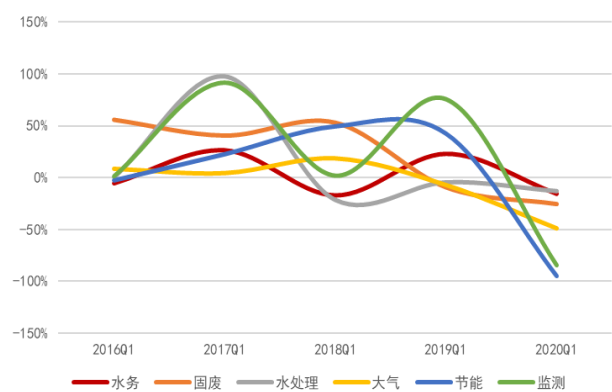
资料来源：Wind，山西证券研究所

图 44：2020Q1 子行业营收增速



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 45：2020Q1 子行业归母净利润增速



资料来源：Wind，山西证券研究所

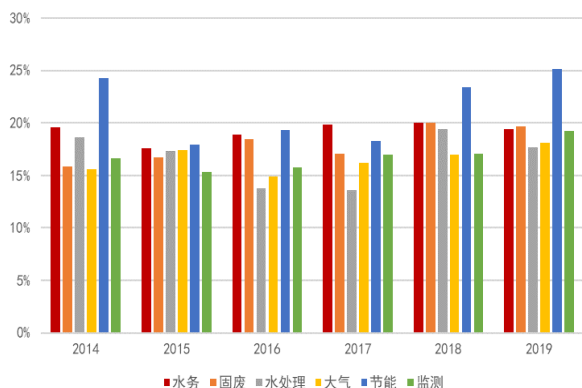
3.2 Q1 业绩在全年占比不超过 20%，期待 Q2-Q3 好转

除节能行业外，其余环保子行业一季度营收占比长期保持在 20% 以下

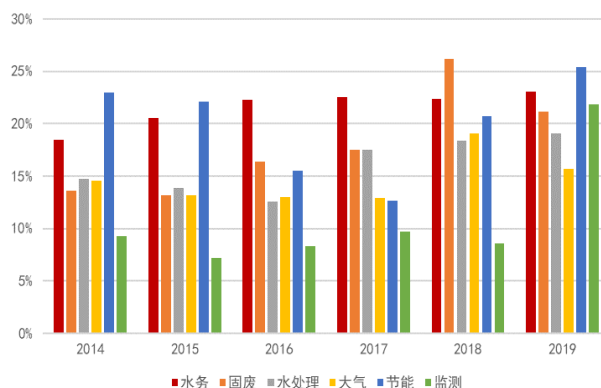
除节能行业外，其他 5 个子行业一季度的营业总收入占全年的比例几乎均未超过 20%。从净利润角度看，2014-2019 年，仅水务行业的一季度净利润占全年比例长期保持在 20% 以上，其余行业一季度净利润在大部分年份均明显低于 20%。2014-2016 年，水处理行业的一季度净利润占比一直低于 15%；随着行业营收规模的提高，2017-2019 年水处理行业一季度的净利润占比有所提高，但仍然低于 19.1%。

图 46：环保行业主要公司一季度营收占比

图 47：环保行业主要公司一季度净利润占比



资料来源：Wind，山西证券研究所



资料来源：Wind，山西证券研究所

我们统计的 54 家环保公司中，2019 仅有 3 家公司一季度营收占比超过 25%；22 家公司上述占比在 20%-25%之间；27 家公司占比低于 20%。从净利润占比来看，由于部分公司 2019 年计提了大规模的资产减值损失，导致全年净利润产生较大波动：12 家公司 2018 年一季度净利润占全年比例超过了 1/3；15 家公司一季度净利润占比超过 20%；25 家公司一季度净利润占比小于 20%，其中 2 家公司一季度净利润为负，1 家公司 2019 年亏损。

表 1 重点环保公司一季度营收、净利润占全年比例

证券代码	证券名称	一季度营业收入占比			证券代码	证券名称	一季度净利润占比		
		2017	2018	2019			2017	2018	2019
002514.SZ	宝馨科技	24.56%	30.66%	36.45%	300145.SZ	中金环境	15.65%	28.39%	397.17%
002630.SZ	华西能源	22.32%	27.30%	27.33%	300203.SZ	聚光科技	3.31%	5.96%	114.42%
600277.SH	亿利洁能	17.43%	23.31%	26.94%	300165.SZ	天瑞仪器	16.97%	65.56%	90.55%
600461.SH	洪城水业	20.60%	24.62%	24.79%	300055.SZ	万邦达	33.47%	-98.14%	90.31%
300262.SZ	巴安水务	21.89%	26.71%	24.43%	002514.SZ	宝馨科技	57.52%	55.32%	85.16%
300332.SZ	天壕环境	17.60%	19.97%	24.16%	000826.SZ	启迪环境	16.79%	46.72%	50.87%
600292.SH	远达环保	19.42%	19.33%	23.77%	300335.SZ	迪森股份	16.36%	39.67%	40.08%
300007.SZ	汉威科技	24.73%	24.96%	23.70%	002630.SZ	华西能源	9.45%	-13.03%	38.00%
603568.SH	伟明环保	20.51%	20.82%	23.52%	600168.SH	武汉控股	19.58%	27.31%	34.06%
002672.SZ	东江环保	21.79%	23.09%	23.32%	601368.SH	绿城水务	18.97%	25.37%	34.03%
600168.SH	武汉控股	21.89%	23.33%	23.11%	300262.SZ	巴安水务	16.43%	24.00%	33.07%
300187.SZ	永清环保	18.58%	15.30%	23.10%	000685.SZ	中山公用	22.83%	27.57%	30.18%
000826.SZ	启迪环境	19.40%	20.19%	23.01%	600277.SH	亿利洁能	14.41%	17.41%	28.87%
002573.SZ	清新环境	16.42%	24.80%	22.65%	600292.SH	远达环保	20.74%	19.05%	27.11%
002340.SZ	格林美	15.74%	21.96%	21.89%	600461.SH	洪城水业	20.10%	27.50%	26.84%
002549.SZ	凯美特气	17.61%	22.78%	21.58%	002573.SZ	清新环境	14.60%	22.16%	25.90%
601368.SH	绿城水务	22.02%	21.25%	21.35%	002672.SZ	东江环保	21.97%	29.77%	25.48%
600874.SH	创业环保	22.72%	20.14%	20.78%	300422.SZ	博世科	11.14%	25.75%	25.08%
300145.SZ	中金环境	17.12%	20.32%	20.76%	000598.SZ	兴蓉环境	22.39%	23.37%	24.13%
002658.SZ	雪迪龙	14.37%	14.22%	20.72%	300385.SZ	雪浪环境	22.97%	47.71%	24.10%

600217.SH	中再资环	13.85%	14.58%	20.69%	002340.SZ	格林美	16.65%	23.43%	23.84%
000605.SZ	渤海股份	15.92%	22.31%	20.49%	603568.SH	伟明环保	23.80%	24.02%	23.82%
603686.SH	龙马环卫	21.60%	22.30%	20.45%	300190.SZ	维尔利	24.05%	20.45%	23.01%
600323.SH	瀚蓝环境	22.50%	23.40%	20.35%	601200.SH	上海环境	30.49%	25.43%	22.58%
300165.SZ	天瑞仪器	14.71%	20.73%	20.17%	600217.SH	中再资环	17.26%	18.55%	21.58%
000598.SZ	兴蓉环境	20.95%	21.52%	19.82%	600323.SH	瀚蓝环境	20.20%	35.20%	20.91%
300422.SZ	博世科	14.69%	19.07%	19.76%	601158.SH	重庆水务	27.05%	22.42%	20.33%
601158.SH	重庆水务	19.61%	18.88%	19.60%	002549.SZ	凯美特气	10.12%	20.10%	19.44%
002034.SZ	旺能环境	11.35%	21.73%	19.49%	603686.SH	龙马环卫	24.79%	32.67%	19.38%
300137.SZ	先河环保	17.46%	16.86%	18.67%	600874.SH	创业环保	23.46%	21.84%	18.42%
300055.SZ	万邦达	18.92%	21.15%	18.59%	300388.SZ	国祯环保	11.09%	16.16%	18.21%
300335.SZ	迪森股份	16.41%	26.89%	18.45%	000605.SZ	渤海股份	6.55%	14.70%	17.97%
000685.SZ	中山公用	20.40%	18.04%	18.17%	300187.SZ	永清环保	11.13%	-10.41%	16.16%
300385.SZ	雪浪环境	18.36%	18.96%	18.06%	601199.SH	江南水务	19.04%	18.95%	15.54%
603126.SH	中材节能	19.66%	17.31%	18.03%	002034.SZ	旺能环境	1.35%	16.34%	15.45%
000544.SZ	中原环保	22.50%	25.10%	17.97%	000544.SZ	中原环保	17.65%	12.67%	13.29%
300012.SZ	华测检测	17.70%	16.72%	17.77%	603588.SH	高能环境	1.74%	9.53%	13.27%
601200.SH	上海环境	20.86%	22.88%	17.60%	002479.SZ	富春环保	23.51%	37.34%	12.73%
601199.SH	江南水务	19.86%	22.39%	17.45%	300425.SZ	中建环能	-0.70%	8.18%	12.68%
002479.SZ	富春环保	23.87%	21.82%	17.35%	600388.SH	龙净环保	11.61%	11.66%	12.28%
300190.SZ	维尔利	21.00%	16.12%	17.32%	600008.SH	首创股份	17.14%	11.98%	12.08%
300388.SZ	国祯环保	12.43%	15.29%	16.52%	002322.SZ	理工环科	16.30%	5.39%	11.80%
600008.SH	首创股份	19.05%	17.00%	16.42%	300172.SZ	中电环保	10.31%	12.08%	10.79%
300203.SZ	聚光科技	12.82%	13.40%	15.79%	300332.SZ	天壕环境	3.13%	-19.32%	9.99%
300172.SZ	中电环保	19.91%	17.28%	15.59%	300012.SZ	华测检测	2.85%	-8.99%	9.53%
300425.SZ	中建环能	11.87%	11.84%	15.42%	300137.SZ	先河环保	7.00%	7.48%	9.03%
600388.SH	龙净环保	14.09%	12.86%	14.90%	002658.SZ	雪迪龙	5.81%	3.70%	7.04%
300070.SZ	碧水源	8.13%	19.96%	14.77%	300070.SZ	碧水源	9.18%	12.43%	6.04%
000546.SZ	金圆股份	2.86%	16.66%	14.39%	000546.SZ	金圆股份	-10.82%	1.54%	1.65%
002322.SZ	理工环科	15.96%	8.99%	13.66%	603126.SH	中材节能	11.99%	6.46%	-3.14%
603588.SH	高能环境	12.19%	13.29%	13.48%	300007.SZ	汉威科技	15.81%	38.06%	-27.20%
300105.SZ	龙源技术	14.57%	10.49%	11.41%	300105.SZ	龙源技术	-56.35%	-99.04%	-148.21%

数据来源：山西证券研究所、Wind

3.3 政策支撑下，融资环境有所改善，Q2-Q3 行业经营情况有望好转

2020 年以来，已有不少针对医废、生活垃圾分类、改善融资环境等方面的政策出台，打开固废领域后续的投资空间。央行三次定向降准、降息带来的企业融资成本的降低也将为重资产环保公司带来利好，有助于此类公司财务费用的降低，缓解以水处理为首的环保企业的现金流压力。修改后的再融资政策放宽了

拟融资上市公司的资产负债率、盈利条件、发行定价、发行股份数量、发行对象数量、锁定期和批文有效期等方面的要求，也将对缓解企业资金压力起到积极作用。

表 2 2020 环保领域主要政策梳理

时间	政策	内容
1 月 21 日	《关于做好新型冠状病毒感染的肺炎疫情医疗废物环境管理工作的通知》	要求各省级生态环境部门应立即组织建立行政区域内各地市间的医疗废物协同应急处置机制，科学调配医疗废物处置资源；医疗废物处置单位要优先收运和处置肺炎疫情防控过程中产生的医疗废物。
1 月 28 日	《新型冠状病毒感染的肺炎疫情医疗废物应急处置管理与技术指南（试行）》	明确了肺炎疫情医疗废物应急处置管理要求；提出了肺炎疫情医疗废物应急处置技术路线；指出了肺炎疫情医疗废物应急处置技术要点。
1 月 31 日	《应对新型冠状病毒感染肺炎疫情应急监测方案》	做好空气、地表水环境质量监测；加强饮用水水源地水质预警监测；完善应急监测预案，提前谋划应急准备工作。
2 月 10 日	《生活垃圾焚烧设施应急处置医疗废物工作相关问题及解答》	炉排式生活垃圾焚烧炉可以用于应急处置肺炎疫情医疗废物；医疗废物焚烧比不超过生活垃圾焚烧设施处理能力的 5%。通过“分流-消毒-强化包装-改进投加工艺-负压-卫生防护”等六重屏障，可以有效防范生活垃圾焚烧设施应急处置医疗废物过程的感染性风险。
2 月 14 日	《关于修改〈上市公司证券发行管理办法〉的决定》、《关于修改〈创业板上市公司证券发行管理暂行办法〉的决定》和《关于修改〈上市公司非公开发行股票实施细则〉的决定》	修改后的再融资规则对企业的资产负债率、盈利条件、发行定价、发行股份数量、发行对象数量、锁定期和批文有效期等方面均有所放宽。
2 月 20 日	LPR 下调	2020 年 2 月 20 日贷款市场报价利率（LPR）为：1 年期 LPR 为 4.05%，5 年期以上 LPR 为 4.75%；分别较 1 月下调 10bp/5bp。
2 月 27 日	《医疗机构废弃物综合治理工作方案》	要求加强集中处置设施建设，在 2020 年底前实现每个地级以上城市至少建成 1 个符合运行要求的医疗废物集中处置设施；到 2022 年 6 月底前，实现每个县（市）都建成医疗废物收集转运处置体系。
2 月 28 日	《土壤污染防治基金管理办法》	鼓励土壤污染防治任务重、具备条件的省设立基金，积极探索基金管理有效模式和回报机制。中央财政通过土壤污染防治专项资金对本办法出台后一年内建立基金的省予以适当支持。
3 月 3 日	《关于构建现代环境治理体系的指导意见》	到 2025 年，建立健全环境治理的领导责任体系、企业责任体系、全民行动体系、监管体系、市场体系、信用体系、法律法规政策体系，落实各类主体责任，提高市场主体和公众参与的积极性，形成导向清晰、决策科学、执行有力、激励有效、多元参与、良性互动的环境治理体系。
3 月 12 日	《关于统筹做好疫情防控和经济社会发展生态环保的指导意见》	全国所有医疗机构及设施环境监管和服务 100%全覆盖，医疗废物、废水及时有效收集转运和处理处置 100%全落实；建立和实施环评审批正面清单和监督执法正面清单，两个清单实

		行时间原则上截至 2020 年 9 月底,根据形势需要可适当延长。
3 月 14 日	央行决定于 2020 年 3 月 16 日定向降准	中国人民银行决定于 2020 年 3 月 16 日实施普惠金融定向降准,对达到考核标准的银行定向降准 0.5 至 1 个百分点。除此之外,对符合条件的股份制商业银行再额外定向降准 1 个百分点,支持发放普惠金融领域贷款。
4 月 3 日	央行决定于 4 月 7 日起定向降准	央行决定对农村信用社、农村商业银行、农村合作银行、村镇银行和仅在省级行政区域内经营的城市商业银行定向下调存款准备金率 1 个百分点;并决定自 4 月 7 日起将金融机构在央行超额存款准备金利率从 0.72% 下调至 0.35%。
4 月 29 日	新版固废法审议通过	明确国家推行生活垃圾分类制度,逐步实现固体废物零进口;同时提高对违法行为的处罚力度,包括但不限于提高罚款额度、增加处罚种类等措施。
4 月 30 日		优先支持基础设施补短板行业,包括仓储物流、收费公路等交通设施,水电气热等市政工程,城镇污水垃圾处理、固废危废处理等污染治理项目。
5 月 1 日	《医疗废物集中处置设施能力建设实施方案》	争取 1-2 年内尽快实现大城市、特大城市具备充足应急处理能力;每个地级以上城市至少建成 1 个符合运行要求的医疗废物集中处置设施;每个县(市)都建成医疗废物收集转运处置体系,实现县级以上医疗废物全收集、全处理,并逐步覆盖到建制镇,争取农村地区医疗废物得到规范处置。
5 月 1 日	北京、深圳开始实施生活垃圾分类	生活垃圾分类制度进一步推广

资料来源：山西证券研究所

在行业政策支撑和融资环境改善的基础上,生态环保类专项债发行额度也远超以往,一季度已发行的规模达 1,199.53 亿元,超过 2019 年发放的总金额。4 月 30 日,中国证监会与国家发展改革委联合发布《关于推进基础设施领域不动产投资信托基金(REITs)试点相关工作的通知》,境内基础设施领域公募 REITs 试点正式起步,水电气热等市政工程,城镇污水垃圾处理、固废危废处理等污染治理项目均为被优先支持的基础设施补短板行业。考虑到长江生态保护、黄河流域治理、城镇污水处理厂提标改造、医废设施建设、生活垃圾分类设施配套等环境治理需求的存在,水处理、固废领域未来可期。

Q1 新增订单规模下降明显, Q2-Q3 市政订单有望加速释放

2020Q1 上市公司公告的新增中标金额相对以往一季度的中标规模出现大幅缩减。环保行业具有公用事业和一定的基建属性,大部分公司的客户是地方政府相关主管部门,在一季度国内生产总值同比下降 6.8% 的情况下,后续环保领域的政府投资有提高的可能。同时,2020 年是“十三五”规划、“水十条”的考核年,受疫情影响延迟的招投标和治理工作需要要在年内完成, Q2-Q3 订单有望加速释放。

表 3 2016-2020 年部分上市公司一季度新增订单金额

公司	报告期内新增订单金额(亿元)				
	2016Q1	2017Q1	2018Q1	2019Q1	2020Q1
碧水源	50.52	96.39	200.19	63.89	6.39

巴安水务	12.8	2.75	34.08	0.16	0
博世科	6.90	7.07	13.03	5.84	1.7（预中标）
国祯环保	0.54	5.53	41.92	11.80	5.5（预中标）
高能环境	—	5.33	15.85	5.53	4.01
龙马环卫	7.28	7.28	12.41	49.94	16.85

资料来源：山西证券研究所、公司公告（注*：来自于各公司一季报或我们自行对已公告订单的梳理；除博世科、国祯环保外，未包含预中标项目；统计数据未包含非环保类项目）

综上，我们认为，尽管 2020Q1 业绩和新增订单规模均出现了明显的下降；但除节能行业外，其余子行业 Q1 营收占比长期保持在 20% 以下。今年，针对医废、环卫领域的政策较多，融资环境改善明显，叠加生态环保类专项债的影响；考虑到环保行业的需求空间和 To G 的商业模式，我们认为市政环保项目可能成为托底经济的方向之一，受疫情影响延迟招标的订单或在 Q2-Q3 集中爆发；今年以来降低的融资成本也有利于环保公司降低财务费用和杠杆率，保障在手项目的顺利推进，改善经营情况。

4. 风险提示

宏观经济波动风险；新冠疫情反复风险；政策推进不及预期；项目进度不及预期；融资及债务风险。

附录 1：重点环保公司收入增速（单位：%）

子行业	证券代码	证券名称	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1
水务	000685.SZ	中山公用	9.47	23.54	-0.01	3.00	3.45	22.77	-4.48
	601158.SH	重庆水务	20.32	13.75	12.80	10.72	15.33	-0.17	2.74
	000598.SZ	兴蓉环境	10.06	14.58	7.13	12.33	7.98	34.79	2.58
	600168.SH	武汉控股	9.23	12.21	4.37	7.62	17.54	-6.47	-5.11
	600008.SH	首创股份	41.34	63.29	15.63	34.03	12.30	18.79	19.55
	601368.SH	绿城水务	5.86	12.89	14.50	11.51	8.13	10.18	-7.23
	601199.SH	江南水务	-0.67	-12.54	-13.98	27.63	9.35	15.66	2.41
	600461.SH	洪城水业	17.37	-5.71	23.80	7.87	2.41	58.35	0.06
	000605.SZ	渤海股份	-15.73	-13.27	11.29	-1.82	1.28	17.08	-20.73
	300262.SZ	巴安水务	7.69	305.57	-20.57	38.28	6.12	-98.12	-4.01
水处理	000544.SZ	中原环保	-3.03	15.22	21.26	94.12	51.57	105.73	32.80
	300425.SZ	中建环能	22.73	71.97	35.34	-26.25	42.44	0.59	-11.86
	300388.SZ	国祯环保	69.32	26.85	12.48	3.45	-2.05	4.78	-5.54
	600874.SH	创业环保	10.57	19.80	20.22	2.80	14.98	27.02	20.86
	300422.SZ	博世科	101.06	52.35	23.37	39.71	22.23	-2.02	-1.42
	300070.SZ	碧水源	-12.60	-34.59	-21.26	12.25	61.94	-5.92	-19.06
	300334.SZ	津膜科技	-28.52	123.57	-38.44	-21.35	0.47	-32.66	-47.04
	300262.SZ	巴安水务	7.69	305.57	-20.57	38.28	6.12	-98.12	-4.01
	601158.SH	重庆水务	20.32	13.75	12.80	10.72	15.33	-0.17	2.74
	600168.SH	武汉控股	9.23	12.21	4.37	7.62	17.54	-6.47	-5.11
固废	600217.SH	中再资环	1.82	14.89	19.05	1.58	-2.84	4.85	-42.48
	603568.SH	伟明环保	64.92	22.71	48.83	16.83	32.58	32.68	-9.06
	300190.SZ	维尔利	40.96	31.01	42.06	15.42	50.76	30.20	10.16
	002034.SZ	旺能环境	-41.03	-23.48	21.73	74.87	24.74	23.68	48.71
	601200.SH	上海环境	11.23	-7.84	8.61	9.13	37.89	96.38	38.61
	000826.SZ	启迪环境	17.20	-11.24	5.48	-23.04	-16.43	11.95	-14.52
	603686.SH	龙马环卫	8.95	17.50	12.57	24.50	27.14	25.45	22.68
	000546.SZ	金圆股份	13.28	1.37	-11.47	-8.53	14.39	10.42	-32.14
	600323.SH	瀚蓝环境	18.03	10.63	10.50	22.65	23.34	49.70	12.54
	002340.SZ	格林美	7.50	4.67	3.10	-23.04	13.26	23.94	-27.04
	603588.SH	高能环境	30.61	94.37	36.83	59.13	27.14	24.71	18.80
	002479.SZ	富春环保	-5.38	6.12	8.70	20.54	29.93	74.25	1.53
	002672.SZ	东江环保	7.18	-13.68	6.39	-2.29	9.42	8.67	-18.42
大气	300172.SZ	中电环保	46.64	-10.90	2.51	-18.82	33.05	46.90	0.48
	600292.SH	远达环保	26.58	12.14	36.10	18.69	5.12	-5.14	-30.16
	300187.SZ	永清环保	64.94	-44.48	6.63	-10.91	-48.07	-43.86	-23.02
	300385.SZ	雪浪环境	23.89	27.99	23.28	50.46	31.34	17.38	-37.12
	002573.SZ	清新环境	-38.86	-14.50	-24.58	-30.80	-24.33	20.45	-20.35
	300105.SZ	龙源技术	-21.56	-13.30	20.43	-18.81	19.31	24.00	-82.92

	600388.SH	龙净环保	19.92	19.21	34.71	38.16	41.89	-18.01	-7.40
节能	603126.SH	中材节能	1.05	22.13	26.34	22.15	13.58	23.92	-7.80
	600277.SH	亿利洁能	-16.72	-10.83	-24.07	-36.16	-30.05	-21.23	-22.35
	300332.SZ	天壕环境	-8.62	-3.18	10.78	-10.47	-17.36	-12.54	-12.45
	002549.SZ	凯美特气	4.82	5.70	-3.40	10.02	2.51	-1.49	-23.38
	002630.SZ	华西能源	45.59	-82.20	-0.56	-39.33	-38.75	418.47	-23.62
	300335.SZ	迪森股份	-11.06	-25.93	-43.56	-13.75	-13.41	0.86	-40.74
监测	002658.SZ	雪迪龙	35.43	3.68	40.56	20.75	-10.89	-31.99	-54.48
	300137.SZ	先河环保	26.98	32.48	10.77	32.98	3.00	-24.50	-32.89
	300165.SZ	天瑞仪器	30.83	6.37	-13.74	-4.06	-10.87	-14.48	-20.94
	002322.SZ	理工环科	46.41	26.74	53.36	-10.74	-8.24	1.26	1.35
	300203.SZ	聚光科技	41.51	34.04	20.04	0.66	19.03	-14.35	-26.81
	300012.SZ	华测检测	32.14	20.18	26.23	19.42	17.28	15.55	-19.26
	300007.SZ	汉威科技	11.92	-1.93	14.21	33.70	8.08	24.59	-4.84
	002514.SZ	宝馨科技	43.77	56.95	21.80	-10.90	-10.07	0.34	-60.08

数据来源：山西证券研究所、Wind

附录 2：重点环保公司归母净利润增速（单位：%）

子行业	证券代码	证券名称	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1
水务	000685.SZ	中山公用	-35.83	-58.50	64.63	-8.60	25.84	194.85	-29.62
	601158.SH	重庆水务	25.72	-94.76	7.00	5.13	0.59	649.60	-20.69
	000598.SZ	兴蓉环境	9.46	-8.50	13.00	11.25	6.31	6.77	0.14
	600168.SH	武汉控股	-39.67	-19.60	11.25	23.10	-8.07	-105.83	-39.88
	600008.SH	首创股份	34.21	53.64	34.35	66.13	11.51	35.31	1.76
	601368.SH	绿城水务	-48.82	-13.05	26.12	-13.62	-42.52	-0.25	-46.46
	601199.SH	江南水务	-5.98	38.84	-1.13	40.81	25.21	9.45	-1.86
	600461.SH	洪城水业	-11.13	49.53	41.95	57.25	44.41	40.96	20.89
	000605.SZ	渤海股份	-58.49	-49.85	-24.60	-54.46	25.41	-85.91	-62.25
	300262.SZ	巴安水务	-57.34	44.58	-9.75	-24.77	-38.38	-8.90	-28.98
水处理	000544.SZ	中原环保	0.33	169.03	17.69	-11.74	-9.05	44.54	99.76
	300425.SZ	中建环能	48.67	18.26	76.48	-66.23	22.25	88.37	15.66
	300388.SZ	国祯环保	125.03	-44.03	31.01	2.95	9.24	39.11	-19.80
	600874.SH	创业环保	-13.19	-14.41	-14.70	-27.71	25.69	42.16	39.00
	300422.SZ	博世科	131.53	-5.90	16.91	54.65	48.68	-35.24	-14.16
	300070.SZ	碧水源	0.47	-62.04	-46.06	-127.40	61.66	51.72	-11.63
	300334.SZ	津膜科技	-99.06	109.94	-813.30	-29.58	-42286.16	-10982.52	-292.57
	300262.SZ	巴安水务	-57.34	44.58	-9.75	-24.77	-38.38	-8.90	-28.98
	601158.SH	重庆水务	25.72	-94.76	7.00	5.13	0.59	649.60	-20.69
	600168.SH	武汉控股	-39.67	-19.60	11.25	23.10	-8.07	-105.83	-39.88
固废	600217.SH	中再资环	22.91	19.40	35.08	17.09	62.74	5.34	-56.18
	603568.SH	伟明环保	53.52	26.43	30.56	30.70	26.12	40.99	-15.39
	300190.SZ	维尔利	20.64	176.48	53.40	38.86	41.00	20.06	-34.82
	002034.SZ	旺能环境	56.56	21.93	27.07	93.27	5.18	21.10	34.18
	601200.SH	上海环境	25.45	149.18	-5.33	18.15	-33.65	121.06	1.44
	000826.SZ	启迪环境	-28.70	-148.56	-39.22	-46.81	-61.41	61.15	-49.31
	603686.SH	龙马环卫	-0.96	-45.60	-32.14	21.43	19.75	90.70	49.45
	000546.SZ	金圆股份	14.05	-94.66	43.37	10.72	6.48	1887.32	-378.18
	600323.SH	瀚蓝环境	5.35	23.65	-38.08	40.89	12.96	35.89	-25.75
	002340.SZ	格林美	-7.23	-4.62	2.47	-0.77	78.27	-38.04	-37.17
	603588.SH	高能环境	41.16	33.16	76.71	24.42	21.56	17.82	28.84
	002479.SZ	富春环保	9.10	-152.33	-18.27	28.09	78.78	186.11	-13.86
	002672.SZ	东江环保	0.54	-76.00	-11.05	-0.06	-25.35	160.11	-48.57
大气	300172.SZ	中电环保	51.27	-38.52	4.40	1.81	4.53	74.14	26.39
	600292.SH	远达环保	12.30	2.62	25.76	-53.91	-4.05	-57.69	-97.27
	300187.SZ	永清环保	-95.91	-411.21	-47.14	1274.27	197.69	113.00	62.46
	300385.SZ	雪浪环境	47.09	-137.71	4.74	184.42	15.03	221.42	-220.97
	002573.SZ	清新环境	-52.83	-12.34	-15.44	-49.27	-26.73	91.74	-27.63
	300105.SZ	龙源技术	-886.46	-1.19	-150.83	-70.69	129.43	117.81	26.62

	600388.SH	龙净环保	13.99	7.01	11.89	9.66	0.53	8.12	-35.10
节能	603126.SH	中材节能	21.18	5.63	-146.10	19.83	-50.69	47.53	-349.01
	600277.SH	亿利洁能	50.73	38.83	37.10	73.55	-68.81	41.37	-68.81
	300332.SZ	天壕环境	-123.16	18.48	128.85	-30.95	185.36	-100.96	-403.72
	002549.SZ	凯美特气	115.48	-11.35	-8.07	46.09	34.67	-104.32	-74.95
	002630.SZ	华西能源	-6.25	-409.68	-24.80	-83.09	-49.50	99.41	-232.05
	300335.SZ	迪森股份	-22.88	-74.50	-48.73	-16.52	-38.35	-170.64	-152.25
监测	002658.SZ	雪迪龙	26.44	-59.35	49.33	-13.71	-46.82	8.97	-343.01
	300137.SZ	先河环保	57.29	19.80	22.27	27.34	13.07	-23.10	-56.74
	300165.SZ	天瑞仪器	-0.36	-132.07	-19.63	1507.36	-136.48	107.99	-13.07
	002322.SZ	理工环科	2.83	1.72	166.07	1.85	-22.75	40.46	-17.99
	300203.SZ	聚光科技	13.74	43.03	27.02	2.05	-46.72	-251.61	-178.53
	300012.SZ	华测检测	82.71	224.64	286.93	52.21	81.29	7.05	-71.00
	300007.SZ	汉威科技	28.25	-179.02	20.28	35.92	42.42	-677.56	5.88
	002514.SZ	宝馨科技	1136.14	528.46	8.22	415.12	-85.98	-170.77	-97.04

数据来源：山西证券研究所、Wind

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

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

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。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所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。