

行业研究

运营类资产表现优异，借势碳中和估值扩张

——环保行业 2020 年年报及 2021 年一季报综述

要点

2020 年：疫情中运营类资产表现较好，水务工程受损严重。 样本公司 2020 年营收同比+3.04%至 2845 亿元（大固废+9.15%，水务运营+7.6%，水务工程-1.83%），归母净利润同比-36.06%至 95.17 亿元（水务运营+1.8%、大固废+1.2%，水务工程整体亏损）。水务工程板块商誉减值是拖累业绩的重要原因，主要由于疫情影响，并购标的的经营不及预期，导致商誉减值损失大幅提升（京蓝科技、中金环境商誉减值分别为 10.4 亿元、18.8 亿元）。2020 年水务运营、大固废现金流表现良好，样本公司经营性现金流净额同比增长 16.30%；融资情况改善，筹资性现金流净额同比增长 15.32%；投资力度出现分化，水务运营和大固废板块持续加大投资，水务工程“由重转轻”，资本开支下降。

2021Q1：业绩全面恢复，低估值优势显现。 样本公司 2021Q1 营收同比+38.2%至 649 亿元（大固废+29%，水务运营+40%，水务工程+44%），归母净利润同比+98.35%至 51.97 亿元（水务运营+44%、大固废+79%，水务工程+235%）。样本公司 2021Q1 资产负债率保持高位 61.3%，财务费用率同比下降 1.85 个 pct，其中水务工程板块财务费用率同比下降 3.6pct，低于 2019Q1 水平，主要由于疫情影响减弱，项目建设进度恢复正常，收入基数扩大。2021 年春节后，市场风格切换，同时受益于碳中和概念，SW 环保工程及服务板块自 2 月 17 日至 3 月 22 日累计上涨 17.7%，跑赢大盘 21.2 个百分点。

“碳中和”奠定行业景气度，环卫、垃圾焚烧板块业绩确定性相对较强。 随着“30-60”目标的提出，“碳中和”已上升为国家战略层面。1) 从实现碳中和的途径来看，节能提效、资源循环利用是实现碳减量的重要方向；2) 我国温室气体排放与污染物排放同根同源，包括垃圾焚烧、固废危废、农村面源污染等细分行业值得关注；3) 全国碳市场启航，二氧化碳排放核查工作将带来监测方面的需求，CCER 重启后将为垃圾焚烧等相关企业带来额外收入。环卫板块：2021 开年以来，环卫龙头中标顺利，为业绩提供保障（据我们测算，去掉优惠政策影响后 2021 年业绩平均增速在 40%以上）；垃圾焚烧板块：产能密集落地，主流垃圾焚烧企业进入业绩兑现期，预计 2021-2022 年仍能够维持 20-25%的归母净利润增速。

维持环保行业“买入”评级： 二季度我们依然重点推荐环保板块，从市场配置角度出发，业绩波动小、自下而上具有一定成长要素，且估值相对较低的标的是重点配置方向。环保板块前期上涨主要在于市场风格切换，并借势碳中和主题，我们前期以多篇报告形式做了择时推荐。目前三峰环境仍具有估值修复机会，同时重点推荐，瀚蓝环境、高能环境、宏盛科技；后续需要持续关注碳中和政策对估值扩张的影响。综上，碳中和大背景下，垃圾分类及资源回收、碳交易、碳核查以及 CCER 等相关领域有望受益。

推荐： 三峰环境、高能环境、瀚蓝环境、宏盛科技；

关注： 浙富控股、盈峰环境、龙马环卫、旺能环境、华测检测、伟明环保、北控城市资源 (H)。

风险分析： 碳中和政策力度出现反复；环保政策执行力度低于预期的风险，货币及信贷政策低于预期，环保公司订单进度、财务状况风险等。

环保

买入（维持）

作者

分析师：殷中枢

执业证书编号：S0930518040004

010-58452063

yinzs@ebsecn.com

分析师：郝骞

执业证书编号：S0930520050001

021-52523827

haoqian@ebsecn.com

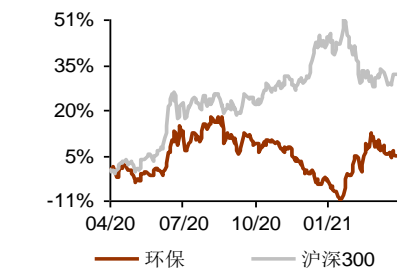
分析师：黄帅斌

执业证书编号：S0930520080005

021-52523828

huangshuaibin@ebsecn.com

行业与沪深 300 指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

双因素推动环保行业估值修复，把握配置窗口期——环保行业动态跟踪报告（2021-02-22）
市场风格切换，环保估值分位彰显性价比——环保行业动态跟踪报告（2021-02-19）

目 录

1、业绩回顾：风格切换，跑赢大盘	4
1.1、疫情中运营类资产表现较好，水务工程受损严重	4
1.2、资产负债率仍承压，现金流表现好转态势依旧	8
2、投资建议.....	11
3、风险分析.....	12
4、附录.....	13

图目录

图 1: 2021 年至今 SW 环保工程及服务板块走势	4
图 2: 样本公司 2015-2020 年营业收入及增速	5
图 3: 样本公司 2016-2021 年 Q1 营业收入及增速	5
图 4: 各细分板块 2016-20 年营业收入	5
图 5: 各细分板块 2017-21 年 Q1 营业收入	5
图 6: 各细分板块 2016-20 年营业收入增速	5
图 7: 各细分板块 2017-21 年 Q1 营业收入增速	5
图 8: 样本公司 2015-20 年归母净利润及增速	6
图 9: 样本公司 2016-21 年 Q1 归母净利润及增速	6
图 10: 各细分板块 2016-20 年归母净利润	6
图 11: 各细分板块 2017-21 年 Q1 归母净利润	6
图 12: 各细分板块 2016-20 年归母净利润增速	6
图 13: 各细分板块 2017-21 年 Q1 归母净利润增速	6
图 14: 样本公司 2015-20 年毛利率及期间费用率	7
图 15: 样本公司 2015-21 年 Q1 毛利率及期间费用率	7
图 16: 样本公司 2014-20 年资产减值损失情况	7
图 17: 各细分板块 2017-20 年资产减值情况	8
图 18: 各细分板块 2017-20 年商誉减值情况	8
图 19: 样本公司 2014-2020 年资产负债率及财务费用率	8
图 20: 样本公司 2015-2021 年 Q1 资产负债率及财务费用率	8
图 21: 各细分板块 2016-20 年资产负债率	9
图 22: 各细分板块 2016-21 年 Q1 资产负债率	9
图 23: 各细分板块 2016-20 年财务费用率	9
图 24: 各细分板块 2016-21Q1 年财务费用率	9
图 25: 样本公司 2015-20 年现金流情况	9
图 26: 样本公司 2016-21 年 Q1 现金流情况	9
图 27: 各细分板块 2017-20 年经营性现金流情况	10
图 28: 各细分板块 2017-20 年投资性现金流情况	10
图 29: 各细分板块 2017-20 年筹资性现金流情况	10
图 30: 各细分板块 2017-20 年净现金流情况	10
图 31: 样本公司 2014-20 年 ROE 及 ROIC 情况	11
图 32: 样本公司 2015-21 年 Q1ROE 及 ROIC 情况	11

表目录

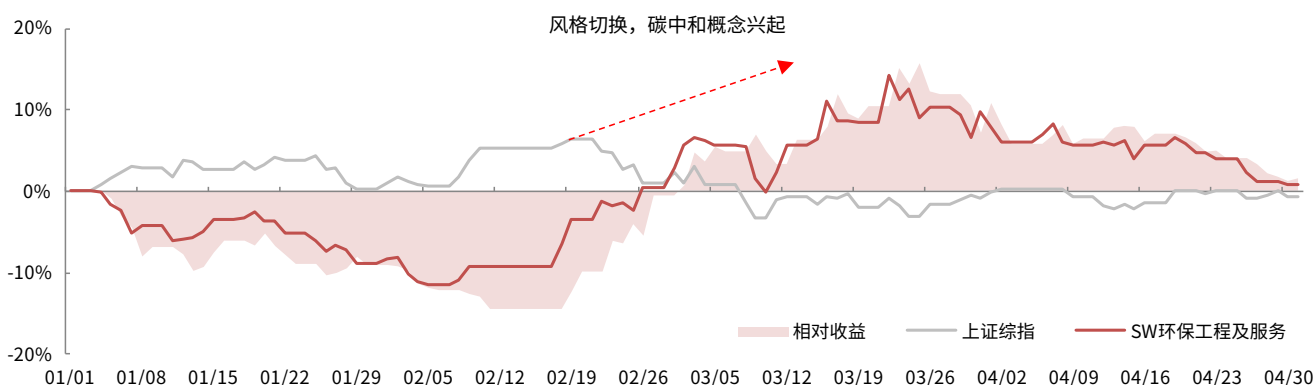
表 1: 环保行业样本公司	4
表 2: 样本公司 (80 家) 2020&2021Q1 归母净利润以及估值情况	13

1、业绩回顾：风格切换，跑赢大盘

2021年1月1日至4月30日SW环保工程及服务板块上涨0.76%（跑赢大盘1.52个百分点）。

2021年春节后，市场风格切换，同时受益于碳中和概念，SW环保工程及服务自2月17日至3月22日累计上涨17.7%，跑赢大盘21.2个百分点。

图 1：2021 年至今 SW 环保工程及服务板块走势



资料来源：Wind，光大证券研究所；截止 2021.4.30

随着环保公司 2020 年报及 2021 一季报均披露完毕，我们将以 80 家重点环保上市公司为样本（基本覆盖 A 股所有环保上市公司），进一步分析 2020 年及 2021 年一季度各项财务指标的情况。

表 1：环保行业样本公司

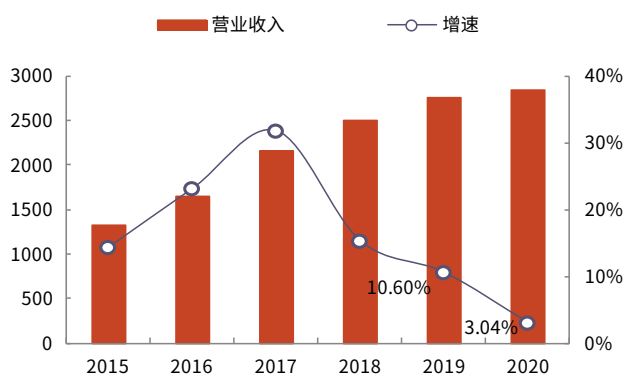
子公司	公司数量	公司名称
水务运营	12	国祯环保、国中水务、钱江水利、中原环保、重庆水务、兴蓉环境、绿城水务、洪城水业、江南水务、武汉控股、巴安水务、海峡环保
水务工程	23	中金环境、碧水源、首创股份、华控赛格、中山公用、渤海股份、联泰环保、南方汇通、创业环保、中持股份、天翔环境、云投生态、东方园林、京蓝科技、天壕环境、博天环境、清水源、津膜科技、上海洗霸、博世科、鹏鹞环保、东旭蓝天、兴源环境
大固废	22	伟明环保、维尔利、中国天楹、盛运环保、富春环保、高能环境、迪森股份、东江环保、盈峰环境、瀚蓝环境、上海环境、鸿达兴业、长青集团、三维丝、中再资环、启迪桑德、格林美、旺能环境、永清环保、金圆股份、久吾高科、绿色动力
大气治理	8	中环装备、龙净环保、雪浪环境、中电环保、清新环境、远达环保、德创环保、科融环境
监测	5	先河环保、雪迪龙、天瑞仪器、理工环科、聚光科技
其他	10	万邦达、中材节能、龙源技术、荣晟环保、世纪星源、隆华科技、易世达、盾安环境、东湖高新、新纶科技

资料来源：Wind，光大证券研究所整理

1.1、疫情中运营类资产表现较好，水务工程受损严重

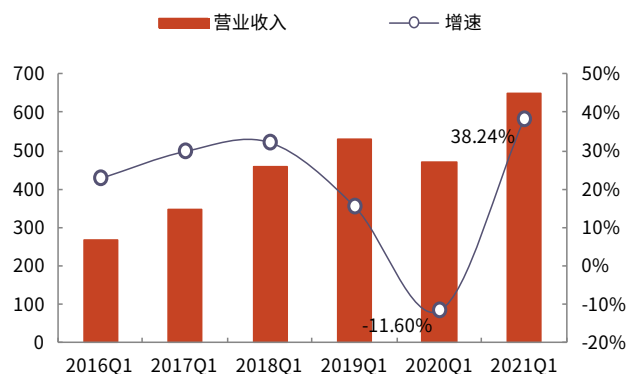
营业收入方面，2020 年 80 家样本环保公司（以下将简称为样本公司）营业收入同比+3.04%至 2845 亿元，增速较 2019 年的 10.60%下降了 7.56 个 pct，主要是由于 2020 年疫情影响。2021 年 Q1，由于 2020Q1 低基数的原因，样本公司营业收入同比+38.2%至 649 亿元。

图 2：样本公司 2015-2020 年营业收入及增速



资料来源：Wind，光大证券研究所；左轴：亿元

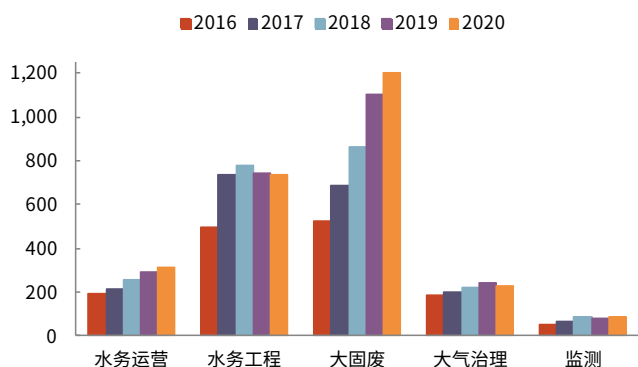
图 3：样本公司 2016-2021 年 Q1 营业收入及增速



资料来源：Wind，光大证券研究所；左轴：亿元

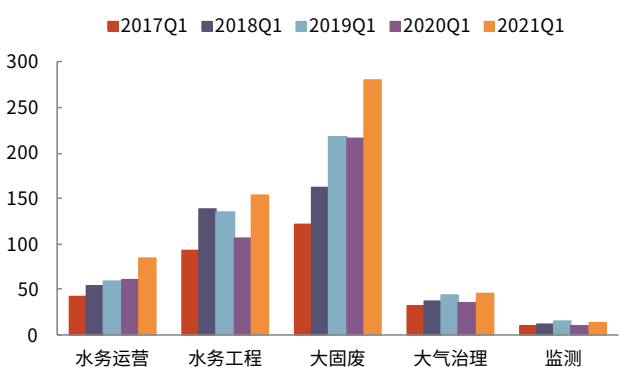
分板块来看，大固废板块在国家大力支持固废处置健康发展的过程中保持了相对出色的增长态势，2020 年营业收入同比+9.15%至 1200 亿元；水务运营、监测板块的营业收入增长则较为稳健；水务工程板块的民企正处于商业模式的调整之年（从投资转为 EPC、设备销售），同时受到疫情影响，2020 年收入同比-1.83%至 733 亿元；大气治理板块 2020 年营业收入同比-4.64%至 232 亿元。

图 4：各细分板块 2016-2020 年营业收入



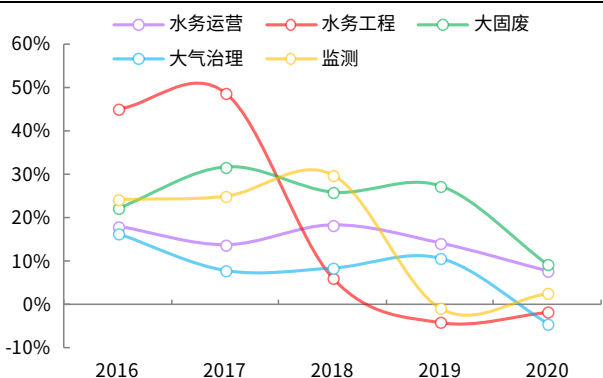
资料来源：Wind，光大证券研究所；单位：亿元

图 5：各细分板块 2017-21 年 Q1 营业收入



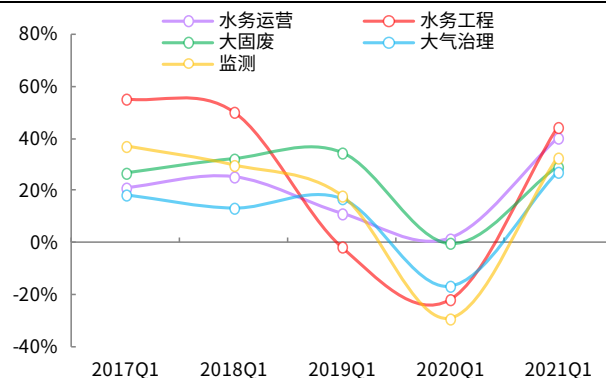
资料来源：Wind，光大证券研究所；单位：亿元

图 6：各细分板块 2016-2020 年营业收入增速



资料来源：Wind，光大证券研究所；

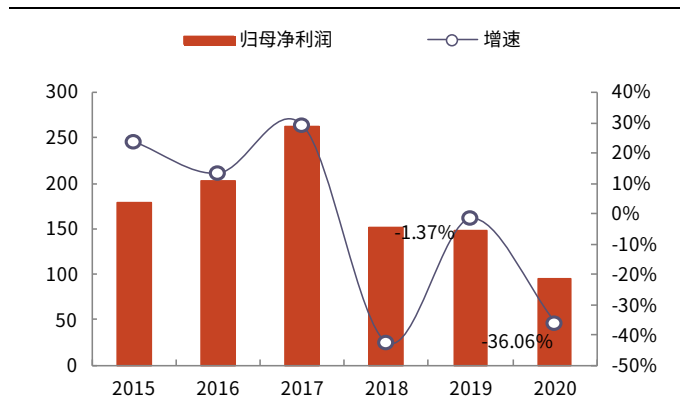
图 7：各细分板块 2017-21 年 Q1 营业收入增速



资料来源：Wind，光大证券研究所；

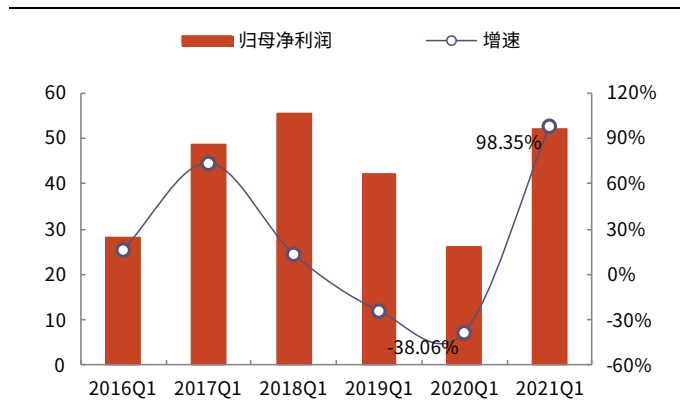
归母净利润方面，受疫情影响，2020年样本公司同比-36.06%至95.17亿元。由于2020Q1低基数的原因，2021年Q1样本公司归母净利润同比+98.35%至51.97亿元。

图 8：样本公司 2015-20 年归母净利润及增速



资料来源：Wind，左轴：亿元

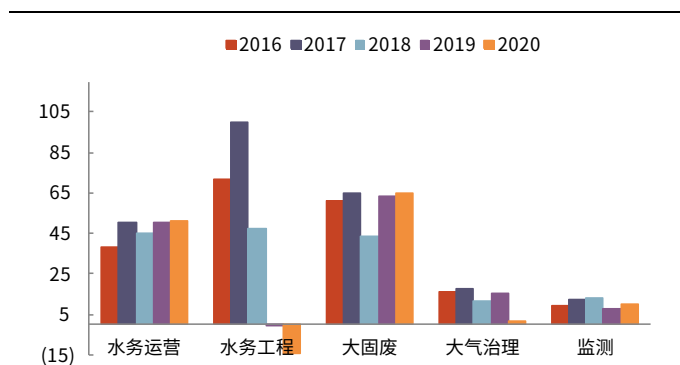
图 9：样本公司 2016-21 年 Q1 归母净利润及增速



资料来源：Wind，左轴：亿元

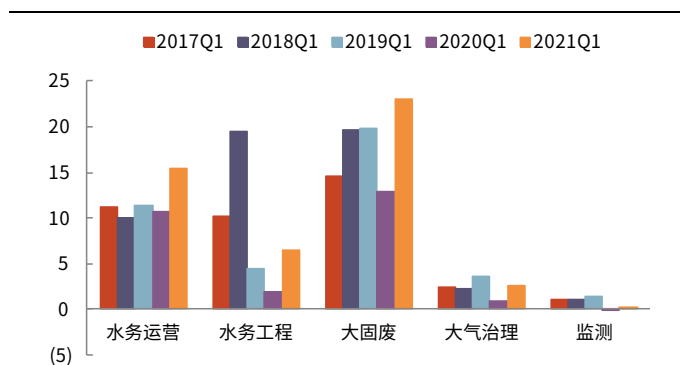
分板块来看，2020年水务工程板块出现亏损，23家样本公司中亏损数量由2019年的5家扩大至2020年的9家。2020年水务运营、大固废板块归母净利润分别同比+1.8%、+1.2%。2021Q1各板块归母净利润迎来反弹，由于基数原因，水务运营、大固废增速保持平稳。

图 10：各细分板块 2016-20 年归母净利润



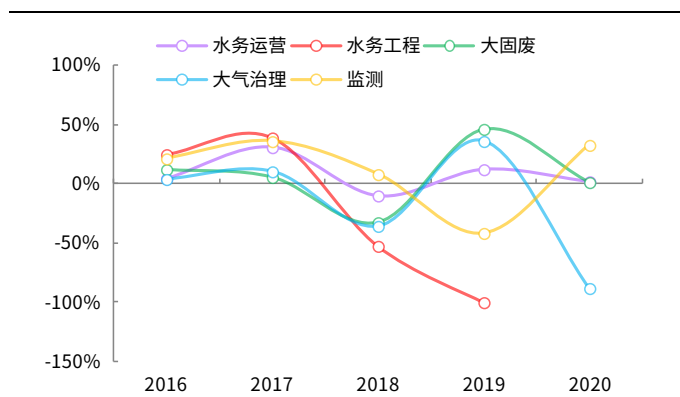
资料来源：Wind，单位：亿元

图 11：各细分板块 2017-21 年 Q1 归母净利润



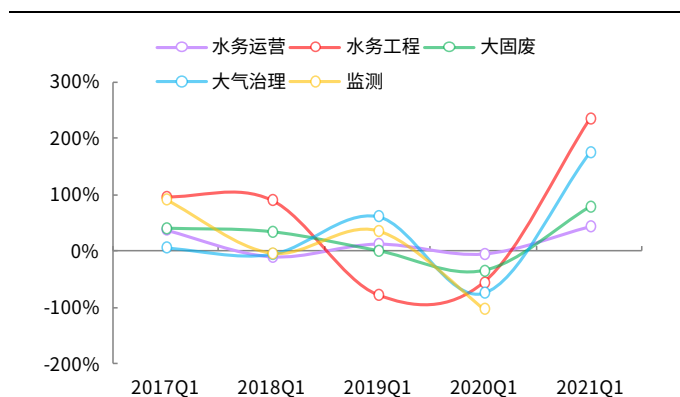
资料来源：Wind，单位：亿元

图 12：各细分板块 2016-20 年归母净利润增速



资料来源：Wind

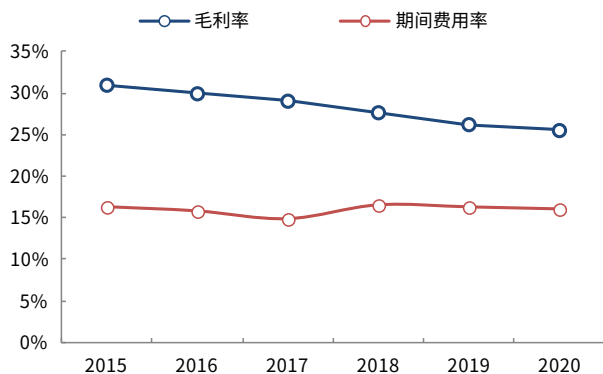
图 13：各细分板块 2017-21 年 Q1 归母净利润增速



资料来源：Wind

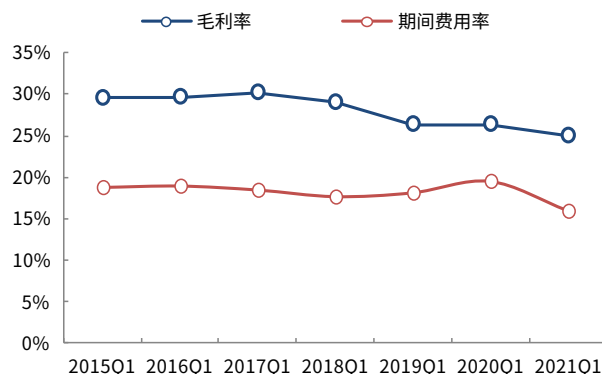
盈利水平方面，受到环保标准趋严，设备要求提升、原材料成本增加等因素的影响，样本公司毛利率自 2015 年起呈缓慢下降态势，2020 年毛利率同比下降 0.71pct 至 25.53%；2020 年样本公司期间费用率同比微降 0.25 个 pct 至 16.05%。2021Q1 样本公司期间费用率同比下降 3.6 个 pct 至 15.91%，毛利率小幅下滑至 24.99%。

图 14：样本公司 2015-20 年毛利率及期间费用率



资料来源：Wind

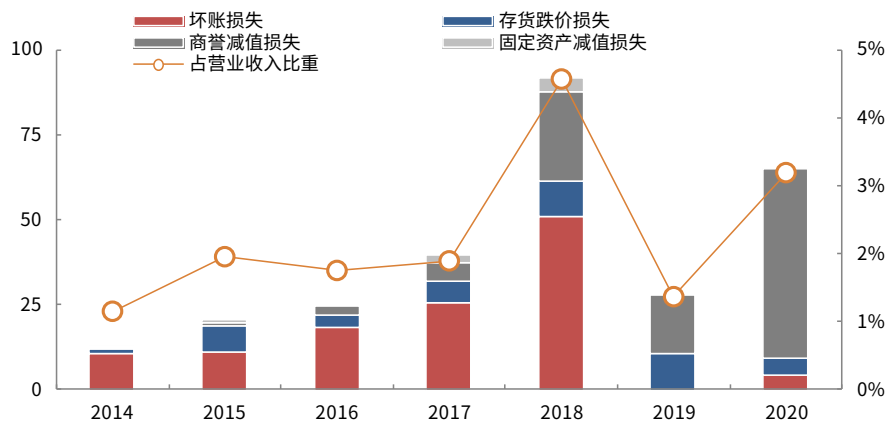
图 15：样本公司 2015-21 年 Q1 毛利率及期间费用率



资料来源：Wind

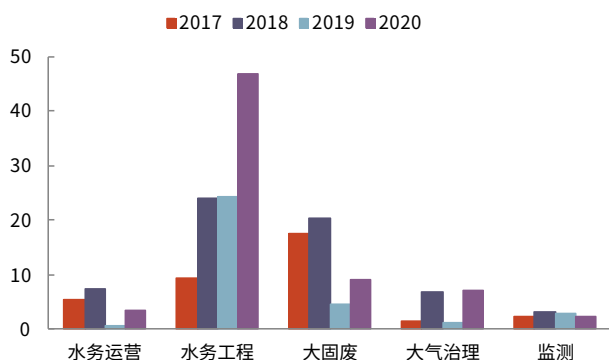
资产减值方面，影响样本公司 2018 年归母净利润的重要因素是资产减值，而该项指标在 2019 年已回归至正常水平。2020 年，由于疫情影响，出现并购标的的经营不及预期，商誉减值损失大幅提升。其中水务工程板块是重灾区，京蓝科技、中金环境 2020 年商誉减值分别为 10.4 亿元、18.8 亿元。

图 16：样本公司 2014-20 年资产减值损失情况



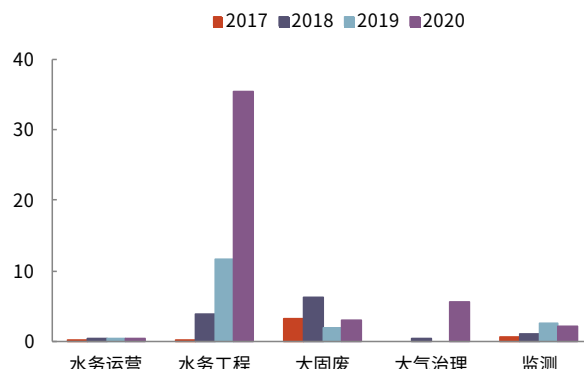
资料来源：Wind，左轴：亿元

图 17：各细分板块 2017-20 年资产减值情况



资料来源：Wind，单位：亿元

图 18：各细分板块 2017-20 年商誉减值情况

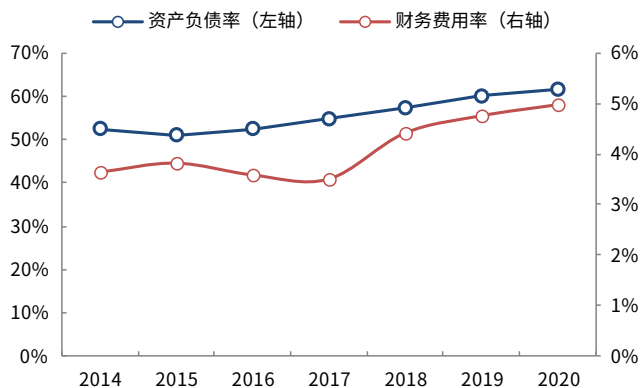


资料来源：Wind，单位：亿元

1.2、资产负债率仍承压，现金流表现好转态势依旧

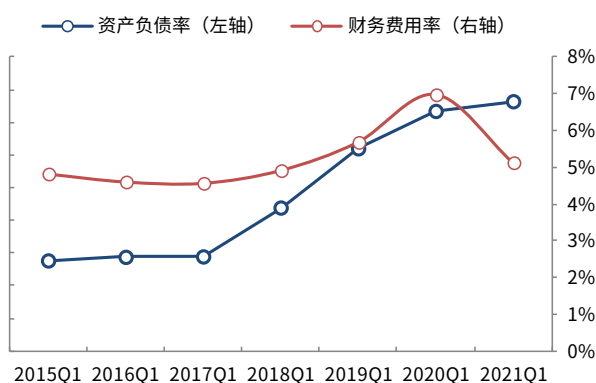
样本公司资产负债率和财务费用率仍呈持续上升态势。样本公司整体资产负债率 2020 年同比进一步上升 1.59 个 pct 至 61.68%，2021Q1 仍维持在 60% 以上，达到 61.28%；样本公司财务费用率 2020 年亦同比上升 0.22 个 pct 至 4.98%，但 2021Q1 同比下降 1.85 个 pct 至 5.14%。

图 19：样本公司 2014-2020 年资产负债率及财务费用率



资料来源：Wind

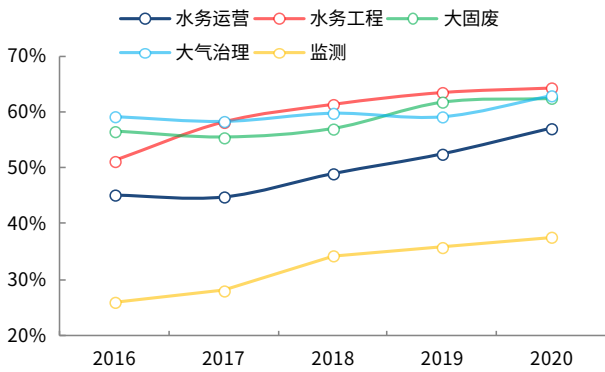
图 20：样本公司 2015-2021 年 Q1 资产负债率及财务费用率



资料来源：Wind

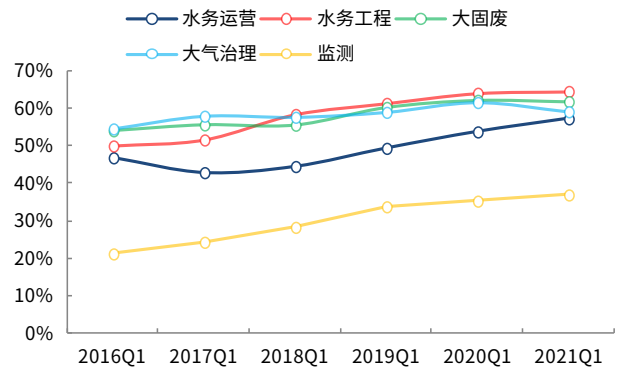
分板块来看，各板块资产负债率均呈现上升态势，其中水务工程板块资产负债率上升趋缓，水务运营板块资产负债率上升较快；财务费用率方面，水务工程 2021Q1 财务费用率同比下降 3.6pct，低于 2019Q1 水平，主要由于疫情影响减弱，项目建设进度恢复正常。

图 21: 各细分板块 2016-20 年资产负债率



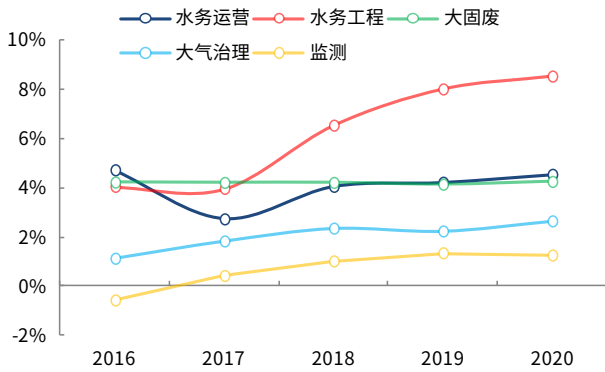
资料来源: Wind

图 22: 各细分板块 2016-21 年 Q1 资产负债率



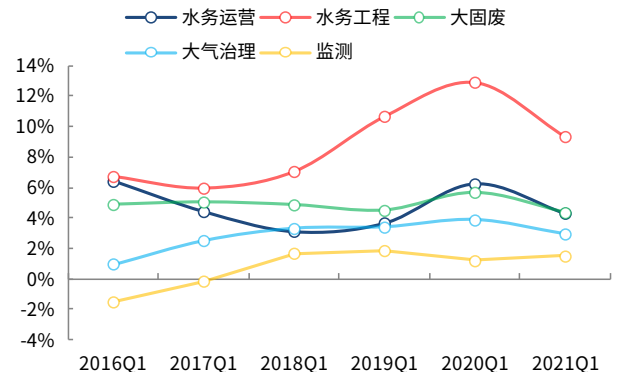
资料来源: Wind

图 23: 各细分板块 2016-20 年财务费用率



资料来源: Wind

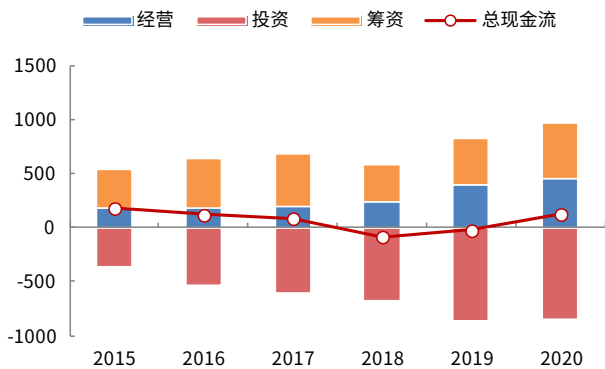
图 24: 各细分板块 2016-21Q1 年财务费用率



资料来源: Wind

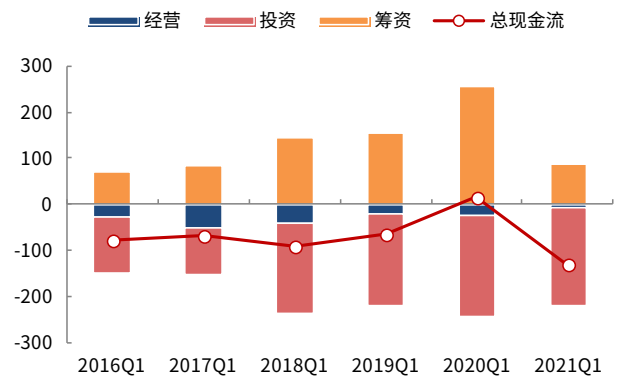
现金流持续改善,回款力度进一步加大。2020 年样本公司的现金流情况继续呈现转好趋势:各公司对应收账款回款的执行力度均有一定程度增加,带动经营性现金流净额同比增长 16.30%;融资趋紧的情况在国家政策的支持下有所缓解,筹资性现金流净额同比增长 15.32%;投资性现金流净额在经过 2019 年高峰后略有下滑,同比减少 2.32%至 833.6 亿元。总现金流在经过 2018、2019 连续两年净流出后,2020 年迎来净流入。

图 25: 样本公司 2015-20 年现金流情况



资料来源: Wind, 单位: 亿元

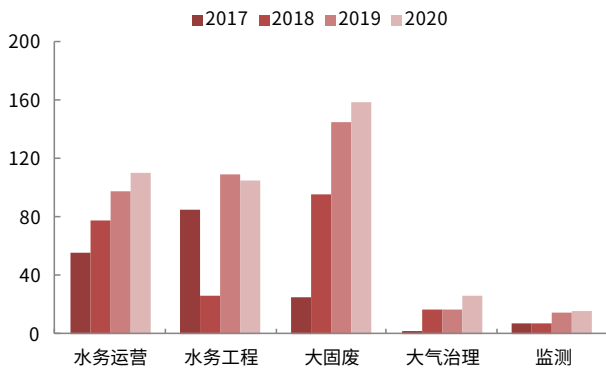
图 26: 样本公司 2016-21 年 Q1 现金流情况



资料来源: Wind, 单位: 亿元

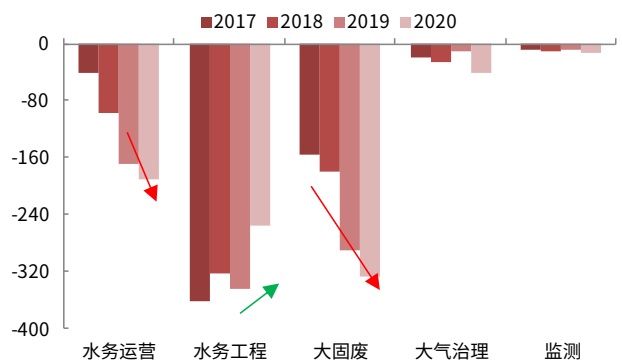
分板块来看，2020年水务运营、大固废、大气治理板块的回款均有明显改善；水务运营和大固废板块在精细化、提质的政策大方向支持下保持了较高的资本支出水平，而水务工程板块则在“由重转轻”的过程中，资本开支力度下降；受债务问题和战略转型等因素影响，水务工程板块的筹资性现金流在经历连年下降趋势后，2020年重回增长，水务运营板块筹资性现金流平稳增长，大固废板块2020年筹资性现金流出现小幅回落。

图 27：各细分板块 2017-20 年经营性现金流情况



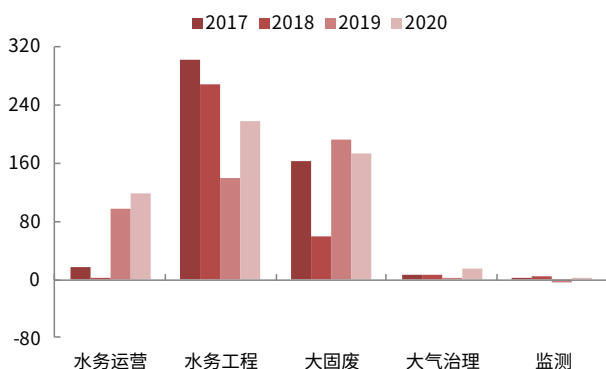
资料来源：Wind，单位：百万元

图 28：各细分板块 2017-20 年投资性现金流情况



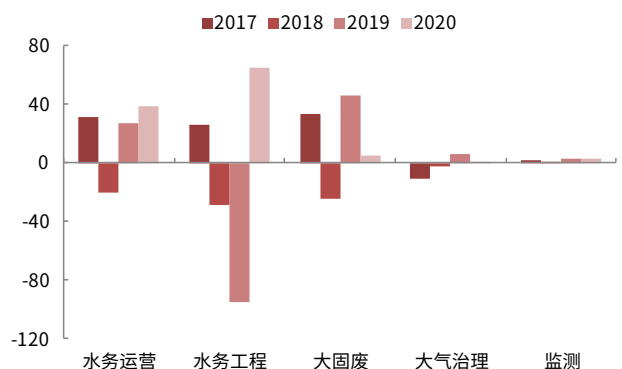
资料来源：Wind，单位：百万元

图 29：各细分板块 2017-20 年筹资性现金流情况



资料来源：Wind，单位：百万元

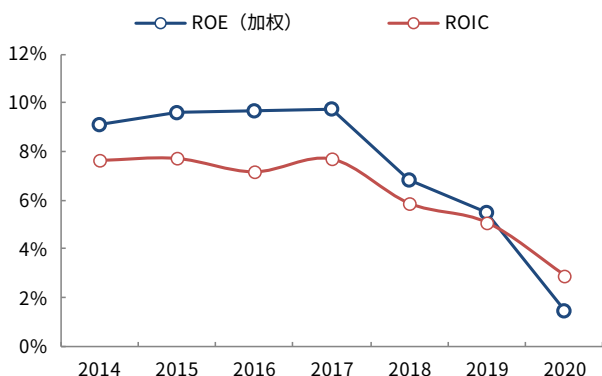
图 30：各细分板块 2017-20 年净现金流情况



资料来源：Wind，单位：亿元

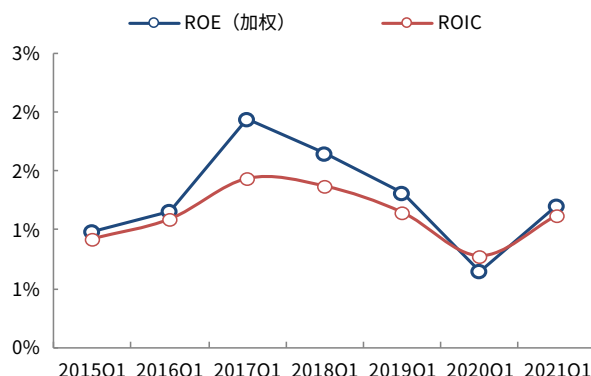
资产收益率方面，主要受疫情影响，2020年样本公司亏损数量明显增加，导致平均 ROE（加权）及 ROIC 下滑至 1.47%和 2.90%；2021Q1 两项指标同比有所好转，分别上升至 1.21%和 1.13%。

图 31：样本公司 2014-20 年 ROE 及 ROIC 情况



资料来源：Wind；注：统计已剔除数值过于异常的盛运环保、科融环境、天翔环境和盾安环境

图 32：样本公司 2015-21 年 Q1ROE 及 ROIC 情况



资料来源：Wind；注：统计已剔除数值过于异常的盛运环保、科融环境、天翔环境和盾安环境

2、投资建议

二季度我们依然重点推荐环保板块，从市场配置角度出发，业绩波动小、自下而上具有一定成长要素，且估值相对较低的标的是重点配置方向。环保板块前期上涨主要在于市场风格切换，并借势碳中和主题，我们前期以多篇报告形式做了择时推荐。目前三峰环境仍具有估值修复机会，同时重点推荐，瀚蓝环境、高能环境、宏盛科技；后续需要持续关注碳中和政策对估值扩张的影响。

近期生态环境部加快全国碳市场建设进度，连续下发《企业温室气体排放报告核查指南（试行）》、《碳排放权交易管理暂行条例（草案修改稿）》征求意见稿、《关于加强企业温室气体排放报告管理相关工作的通知》。此外，北京市确定承建全国 CCER 交易所。在 6 月底前启动碳市场线上交易的目标下，各参与方倒排工期，加快推进工作进度。

此外，国家发改委环资司召开资源综合利用立法综合研究报告初审会、参加国家强制性能耗限额标准推进工作会。我们认为，以能耗为强制性指标的约束机制将加快建立，资源综合利用领域也有望迎来进一步推进。

综上，碳中和背景下，垃圾分类及资源回收、碳交易、碳核查以及 CCER 等相关领域有望受益。

推荐：三峰环境、高能环境、瀚蓝环境、宏盛科技；

关注：浙富控股、盈峰环境、龙马环卫、旺能环境、华测检测、伟明环保、北控城市资源（H）。

3、风险分析

宏观层面：碳中和政策周期较长，执行力度和过程易出现反复。

环保：政策执行力度低于预期的风险，技术难度导致经济性低于预期的风险，整合速度较慢的风险，金融政策对板块的负面影响延续到业绩风险，环保公司订单签订速度放缓的风险，财务状况无进一步好转的风险。

4、附录

表 2：样本公司（80 家）2020&2021Q1 归母净利润以及估值情况

分类	股票代码	公司简称	股价	2020		2021Q1		PE	
				归母净利润	增速	归母净利润	增速	TTM	2021E
水务运营	300388.SZ	节能国祯	7.78	3.31	1.5%	0.63	32.66%	16	13
	600187.SH	国中水务	2.32	0.31	54.7%	-0.11	-164.43%	1282	NA
	600283.SH	钱江水利	10.45	1.39	221.1%	0.39	217.57%	22	NA
	000544.SZ	中原环保	6.50	4.96	6.8%	1.50	21.29%	12	NA
	601158.SH	重庆水务	5.42	17.74	6.7%	5.69	117.70%	13	14
	000598.SZ	兴蓉环境	5.20	12.98	20.1%	2.97	13.77%	12	11
	601368.SH	绿城水务	5.15	2.48	-5.6%	0.48	-0.05%	18	NA
	600461.SH	洪城环境	7.35	6.64	35.8%	2.17	36.73%	10	9
	601199.SH	江南水务	3.81	2.44	3.9%	0.49	37.47%	14	NA
	600168.SH	武汉控股	6.75	2.55	2.3%	0.97	89.27%	16	NA
	300262.SZ	巴安水务	3.34	-4.70	-684.0%	0.00	-98.29%	NA	NA
	603817.SH	海峡环保	5.70	1.30	-0.1%	0.33	-3.18%	20	NA
水务工程	300145.SZ	中金环境	2.82	-19.60	-8647.1%	0.51	248.88%	NA	NA
	300070.SZ	碧水源	6.94	11.43	-17.2%	0.17	-70.78%	20	14
	600008.SH	首创股份	2.94	14.70	53.4%	2.99	153.41%	13	12
	000068.SZ	华控赛格	2.58	-1.66	-2868.9%	-0.25	7.22%	NA	NA
	000685.SZ	中山公用	8.09	13.75	31.4%	3.21	44.45%	8	NA
	000605.SZ	渤海股份	5.36	0.20	-45.4%	0.12	43.21%	79	NA
	603797.SH	联泰环保	7.48	2.39	35.6%	0.56	11.25%	14	11
	000920.SZ	南方汇通	6.30	1.06	14.8%	0.10	501.47%	22	24
	600874.SH	创业环保	6.17	5.70	12.4%	1.66	27.72%	15	NA
	603903.SH	中持股份	10.21	1.38	23.9%	0.26	12.09%	15	11
	300362.SZ	天翔环境	1.49	0.54	102.8%	0.50	269.08%	NA	NA
	002310.SZ	东方园林	3.71	-4.92	-1048.4%	-3.19	-11.02%	NA	35
	000711.SZ	京蓝科技	2.33	-23.55	-127.1%	-0.90	-80.51%	NA	NA
	300332.SZ	天壕环境	4.53	0.56	18.3%	0.08	154.95%	51	39
	603603.SH	博天环境	5.27	-4.28	40.6%	0.08	118.65%	NA	NA
	300437.SZ	清水源	7.79	-3.73	-423.6%	0.03	-83.03%	NA	NA
	300334.SZ	津膜科技	5.56	-0.87	89.5%	0.02	104.42%	NA	NA
	603200.SH	上海洗霸	22.31	0.35	-14.2%	0.15	-41.27%	91	NA
	300422.SZ	博世科	8.35	1.95	-31.0%	0.46	-23.54%	19	11
	300425.SZ	中建环能	4.33	1.69	8.4%	0.29	27.92%	17	14
	300664.SZ	鹏鹞环保	6.75	3.86	33.1%	0.74	16.57%	12	9
	000040.SZ	东旭蓝天	2.68	-10.21	-6.7%	-0.82	-53.87%	NA	NA
300266.SZ	兴源环境	2.91	-5.29	-1592.4%	-0.24	36.51%	NA	18	
其他	603568.SH	伟明环保	22.21	12.57	29.0%	3.68	87.27%	20	17
	300190.SZ	维尔利	6.51	3.57	12.8%	0.56	16.83%	14	11
	000035.SZ	中国天楹	4.47	6.54	-8.3%	1.22	13.27%	17	NA
	300090.SZ	盛运退(退市)	NA	-21.62	39.8%	-0.44	84.70%	NA	NA
	002479.SZ	富春环保	6.19	2.98	-0.7%	1.19	390.80%	14	17
	603588.SH	高能环境	18.86	5.50	33.5%	1.19	69.22%	26	21
	300335.SZ	迪森股份	4.73	0.33	-60.4%	0.06	137.14%	31	NA
	002672.SZ	东江环保	7.55	3.03	-28.5%	0.32	-42.80%	24	13

大固废	000967.SZ	盈峰环境	7.89	13.86	1.8%	1.52	5.63%	18	15
	600323.SH	瀚蓝环境	23.30	10.57	15.9%	2.42	78.34%	16	14
	601200.SH	上海环境	11.22	6.25	1.5%	2.03	43.48%	18	17
	002002.SZ	鸿达兴业	3.93	8.14	29.2%	2.69	41.13%	13	NA
	002616.SZ	长青集团	6.38	3.50	18.7%	0.49	-7.63%	14	10
	300056.SZ	三维丝	5.85	0.21	204.0%	0.12	553.83%	72	NA
	600217.SH	中再资环	5.29	4.10	2.1%	1.06	180.28%	15	16
	000826.SZ	启迪桑德	5.77	-15.37	-527.5%	-1.22	-232.12%	NA	NA
	002340.SZ	格林美	10.64	4.13	-43.9%	2.76	150.42%	88	42
	002034.SZ	旺能环境	18.19	5.22	23.9%	1.47	69.85%	13	12
	300187.SZ	永清环保	6.70	0.33	-43.5%	0.19	25.73%	119	40
	000546.SZ	金圆股份	6.89	4.74	-5.7%	-0.19	17.18%	10	NA
	300631.SZ	久吾高科	17.89	0.83	48.2%	0.07	-13.42%	24	19
大气治理	601330.SH	绿色动力	8.74	5.03	21.0%	1.83	93.69%	21	16
	300140.SZ	中环装备	5.69	-4.90	-1350.9%	0.05	45.87%	NA	NA
	600388.SH	龙净环保	8.54	7.03	-17.4%	1.41	108.02%	12	10
	300385.SZ	雪浪环境	8.47	-3.36	-473.6%	0.23	188.71%	NA	19
	300172.SZ	中电环保	6.08	1.77	23.9%	0.21	8.86%	18	NA
	002573.SZ	清新环境	5.14	2.10	-44.7%	0.79	15.19%	33	21
	600292.SH	远达环保	8.65	0.26	-76.3%	0.16	1905.52%	161	NA
	603177.SH	德创环保	13.20	-1.22	-2058.0%	-0.14	24.68%	NA	NA
监测	300152.SZ	科融环境	3.38	0.13	84.7%	-0.09	58.72%	91	NA
	300137.SZ	先河环保	6.99	1.34	-48.9%	0.11	6.33%	29	15
	002658.SZ	雪迪龙	10.36	1.50	6.9%	0.27	213.27%	32	47
	300165.SZ	天瑞仪器	4.31	0.21	0.2%	0.15	-7.40%	108	NA
	002322.SZ	理工环科	10.36	2.34	-24.9%	0.45	48.94%	17	NA
其他	300203.SZ	聚光科技	11.20	4.89	1128.8%	-0.83	-132.04%	11	12
	300055.SZ	万邦达	7.52	-3.75	-602.6%	1.20	236.42%	NA	NA
	603126.SH	中材节能	9.27	1.35	9.5%	0.28	260.25%	31	NA
	300105.SZ	龙源技术	4.17	0.10	-29.9%	-0.07	54.71%	118	NA
	603165.SH	荣晟环保	13.62	2.32	-6.9%	0.72	39.05%	14	NA
	000005.SZ	世纪星源	2.00	-3.87	-321.8%	0.08	139.93%	NA	NA
	300263.SZ	隆华科技	6.07	2.22	27.5%	0.55	16.91%	24	18
	300125.SZ	易世达	14.74	-0.56	-447.1%	0.03	540.30%	NA	NA
	002011.SZ	盾安环境	4.77	-10.00	-861.3%	0.98	713.78%	NA	NA
	600133.SH	东湖高新	5.55	6.85	274.0%	0.30	154.52%	6	NA
002341.SZ	新纶科技	3.20	-12.90	-13151.2%	0.07	117.89%	NA	NA	

资料来源: Wind, 2021年PE为Wind一致性预期数据; 股价单位为元/股, 归母净利润单位为亿元, PE单位为倍, 股价时间为2021.5.10

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE