

2024 年环保行业年报与一季报总结：现金流再提升_经营质量提高_分红可期

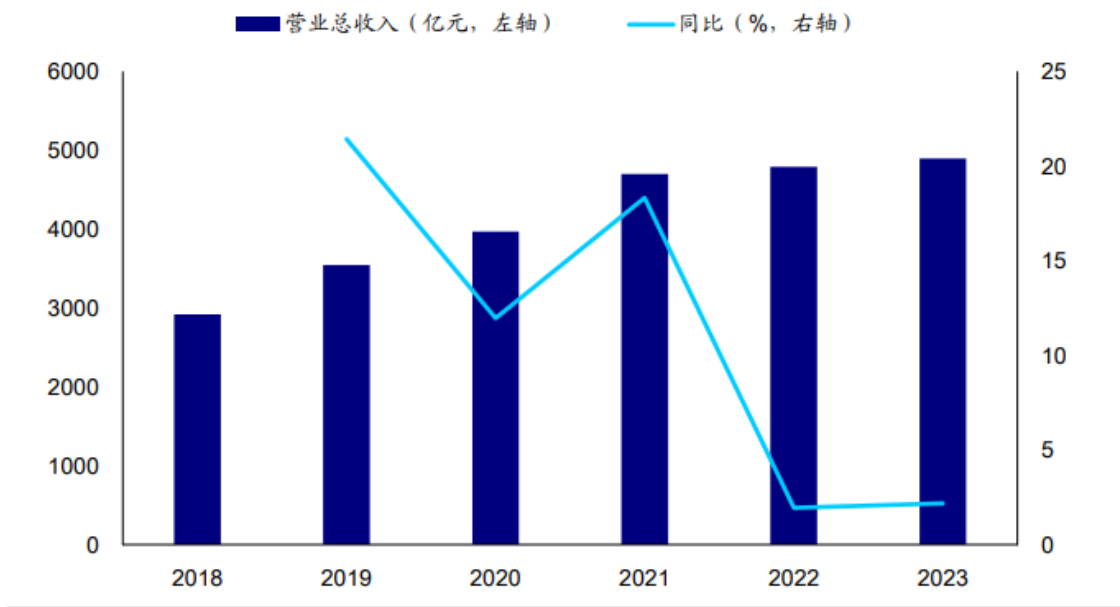
1. 2023 环保：现金流提升 25%，经营质量持续提高

2023 年，我们纳入统计的 93 家环保公司，合计完成营业收入同比+2.19%至 4900 亿元，归母净利润同比-9.61%至 330 亿元。2024Q1 行业营业收入（除港股公司外）同比+5%至 982 亿元，归母净利润同比+17.46%至 85 亿元。2023 年归母净利润增速最快前 5 家（归母净利润，增速）分别为：惠城环保（1.39 亿元，5500%）、武汉控股（1.45 亿元，1909%）、倍杰特（1.04 亿元，216%）、中国天楹（3.37 亿元，173%）、仕净科技（2 亿元，123%）；增速最低 5 家（归母净利润，增速）分别为：德创环保（-0.48 亿元，-620%，下降幅度达 0.58 亿元）、元琛科技（-0.25 亿元，-510%，下降幅度达 0.23 亿元）、万德斯（-0.87 亿元，-487%，下降幅度达 1.09 亿元）、超越科技（-1.20 亿元，-454%，下降幅度达 0.98 亿元）、天奇股份（-4.15 亿元，-310%，下降幅度达 6.13 亿元）。

2024Q1 归母净利润增速最快前 5 家（归母净利润，增速）分别为：博世科（0.67 亿元，7224%）、德创环保（0.15

亿元，1187%)、中持股份(0.19 亿元，543%)、英科再生(0.72 亿元，519%)、中国天楹(2 亿元，339%)；增速最低 5 家(归母净利润，增速)分别为：瑞晨环保(-0.2 亿元，-504%，下降幅度达 0.16 亿元，)、嘉澳环保(-0.33 亿元，-420%，下降幅度达 0.43 亿元)、国林科技(-0.04 亿元，-386%，下降幅度达 0.06 亿元，)、京源环保(-0.06 亿元，-235%，下降幅度达 0.11 亿元)、雪迪龙(-0.06 亿元，-123%，下降幅度达 0.35 亿元)。

图1 2023 年营业收入增速略有增长



毛利率同比-1pct 至 26%，ROE 中位数下滑 2pct 至 6%，资产减值损失同比+44% 至-64 亿元，占比归母净利润同比增加 7pct 至-19%，资产减值损失小幅增加 20 亿元。

经营性现金流净额同比+25%至 557 亿元，占比归母净利润同比增加 47pct 至 169%，资本支出同比+2.5%至 768 亿元，占比营收同比与 2022 年基本持平约 16%。

从板块上看，2023 年特种设备板块实现收入、归母净利润增速高增，我们认为，2023 年大宗商品价格波动大及受宏观经济复苏不及预期影响，导致资源化较 2022 年进一步下滑；欧洲生物柴油需求尚未恢复，生柴价格尚不稳定，而国内废油脂价格坚挺，且受仍在进行的行业反倾销调查影响，致使生物柴油行业利润进一步恶化。2024Q1 随着经济复苏及国家级政策出台，除节能设备、生物柴油、膜行业及其他板块外，各板块盈利增速均高于 2023 全年，未来若进一步复苏，行业盈利有望持续改善。

2. 固废、水务行业行业重点新闻

全面推进美丽中国建设，健全自然垄断环节监管体制机制。我们认为，美丽中国要求以高品质生态环境支撑高质量发展，鼓励环保产业发展对美丽中国建设具有重要意义。发改委等三部门印发《环境基础设施建设水平提升行动（2023—2025 年）》，全面提升环境基础设施建设水平。

加强黄河省（区）工业园区污水治理，引导工业废水处理市场逐级释放。生态环境部印发了《沿黄河省（区）工业园区水污染整治工作方案》，方案明确通过实施整治，2024

年年底前，沿黄河省（区）化工园区和国家级工业园区污水集中处理设施达标运行，污水管网质量和污水收集效能明显提升。我们认为，从涉及地域看，沿黄河省（区）工业园区涵盖青海、四川、甘肃、宁夏、内蒙古、陕西、山西、河南、山东九个省（区）。从涉及重点行业来看，省级及以上工业园区和化工、电镀、造纸、印染、食品等主要涉水行业所在园区为重点。本次工作方案将推动工业废水处理市场规范、科学、合理化发展，并有望提升工业园区污水设施提标改造、污水管网铺设、污水资源化利用等需求。飞灰处理行业体系逐步补全，行业需求有望提升。住建部发布《生活垃圾焚烧飞灰固化稳定化处理技术标准》（以下简称《标准》）。该《标准》适用于新建、改建和扩建的生活垃圾焚烧飞灰固化稳定化处理工程的设计和运行维护，自2024年1月1日起实施。我们认为，自2019年住建部批准关于发布行业标准《生活垃圾焚烧飞灰稳定化处理设备技术要求》后，今年住建部发布关于飞灰固化稳定化处理工艺及相关工程设计的行业标准，表明政府对于生活垃圾飞灰处理仍保持较高关注度。伴随着飞灰处理行业体系进一步完善，飞灰处理行业需求有望在提升。

PPP 机制新规发布，环保行业低估值有望修复。根据中国政府网，2023 年 11 月 28 日发改委发布《基础设施和公用事业特许经营管理办法（修订征求意见稿）》。根据我

们对比 2015 年《基础设施和公用事业特许经营管理办法》，新版修订征求意见稿中新增：基础设施和公用事业特许经营应当聚焦使用者项目，明确收费渠道和方式，项目经营收入具备覆盖建设投资和运营成本并获取一定投资回报的条件，不因采取特许经营而额外新增地方财政未来支出责任。1) 我们认为，该条将 PPP 模式范围缩窄至基于使用者特许经营模式，有望缓解此前推行以政府为主的 PPP 项目导致的地方财政压力较大。同时，新版意见稿中明确特许经营者直接向用户收费，以及由政府或其依法授权机构代为向用户收费。2) 我们认为，当前 PPP 项目在生态环保领域投资额较高，根据 wind 数据 2022 年生态建设和环境保护 PPP 项目投资额近 16 万亿。我们认为，从中观看，本次修订管理办法有望改善环保行业现金流，行业相对低估值有望修复；从微观看，环保公司现金流提升有望实现高分红。

污水处理行业减污降碳协同增效，助力实现双碳目标。2023 年 12 月 29 日，国家发改委、住建部、生态环境部发布的《关于推进污水处理减污降碳协同增效的实施意见》指出到 2025 年，污水处理行业减污降碳协同增效取得积极进展，能效水平和降碳能力持续提升。地级及以上缺水城市再生水利用率达到 25%以上，建成 100 座能源资源高效

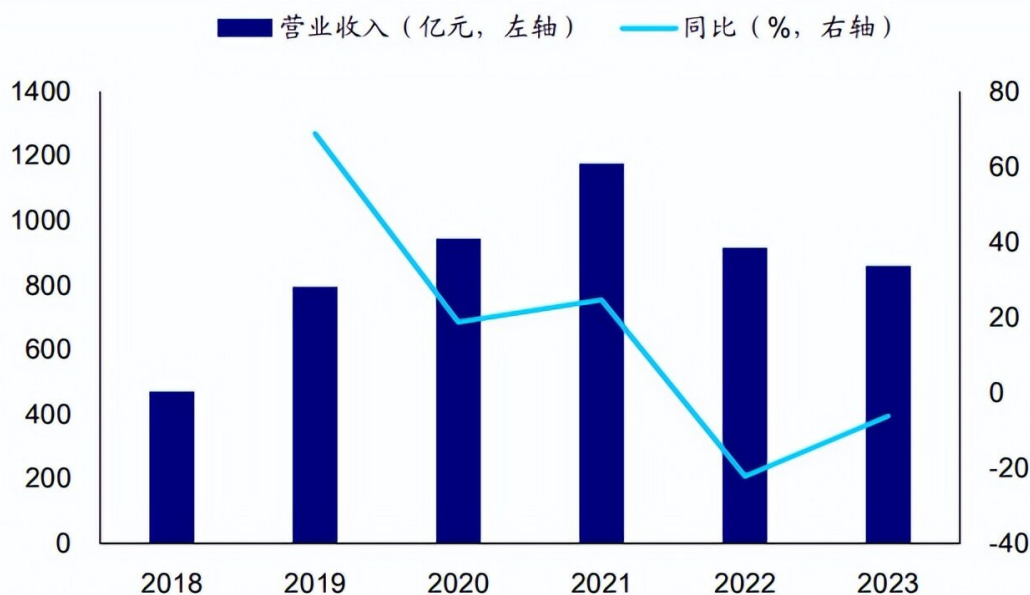
循环利用的污水处理绿色低碳标杆厂。我们认为，政府指出通过结合现有污水处理设施提标升级扩能改造、加强再生利用设施建设、推进污水资源化利用，助力实现碳达峰碳中和目标，加快美丽中国建设。从水务企业来看，现金流持续改善，有望维持高分红。

3. 固废行业

3.1 2023 年固废行业

2023 年固废行业主要上市公司营收同比-6%至 861 亿元，其中工程类收入占比同比下降 3%至 33%，归母净利润同比+5%至 129 亿元，垃圾处理量同比增长 12%至 15456 万吨，上网电量同比增长 9%至 468 亿度，吨垃圾上网电量小幅下滑 1%至 308 度，毛利率+2pct 至 36%。根据 2022 年城乡建设统计年鉴，2022 年全国无害化处理能力约 110 万吨/日，同比增加 10%。根据我们统计，2023 年末垃圾发电上市公司总产能已投运 41 万吨/日，占全国无害化处理能力的 37%。2023 归母净利润增速最高 2 家（归母净利润，增速）分别为：中国天楹（3.37 亿元，+173%）、瀚蓝环境（14.30 亿元，25%）；增速最差 2 家（归母净利润，增速）分别为：圣元环保（1.47 亿元，-19%）、旺能环境（6 亿元，-17%）。

图9 2023年固废营收增速回暖



资料来源: wind, 海通证券研究所

2023年固废行业经营性现金流净额同比-2%至161亿元，占比归母净利润同比-8pct至125%，资本支出同比-21%至185亿元，占比营收同比-4pct至22%，资产减值损失绝对值同比减少1.40亿元至2.40亿元，占比归母净利润同比增加1pct至2%。

从分红情况看，固废行业2023年分红比例中位数为22.94%，同比增加0.7pct。2023年行业股息率约为2.54%，同比增长0.4pct。

3.2 2024Q1 固废行业

2024Q1固废行业主要上市公司营收同比+3%至127亿元，毛利率同比+3pct至39%，归母净利润同比+17%至27

亿元，经营性现金流同比+354%至 31 亿元，占比归母净利润同比+86pct 至 116%。2024Q1 归母净利润增速最高 2 家（归母净利润，增速）分别为：中国天楹（2.1 亿元，+339%）、瀚蓝环境（3.9 亿元，23%）；增速最差 2 家（归母净利润，增速）分别为：城发环境（2.5 亿元，-27%）、绿色动力（1.5 亿元，-19%）。

4. 水处理行业

4.1 2023 年水处理行业

2023 年水处理行业主要上市公司营收同比+3%至 961 亿元，毛利率同比-0.05pct 至 32%，归母净利润同比-11%至 110 亿元。2023 年分红率同比下滑 0.4pct 至 25%，股息率同比+0.4pct 至 2.43%。2023 年归母净利润增速最高（归母净利润，增速）为：武汉控股（1.45 亿元，+1909%）、北控水务集团（19 亿元，60%）；增速较低的（归母净利润，增速）分别为：京源环保（-0.29 亿元，-156%，下降幅度为 0.82 亿元）、绿城水务（0.74 亿元，-55%）。

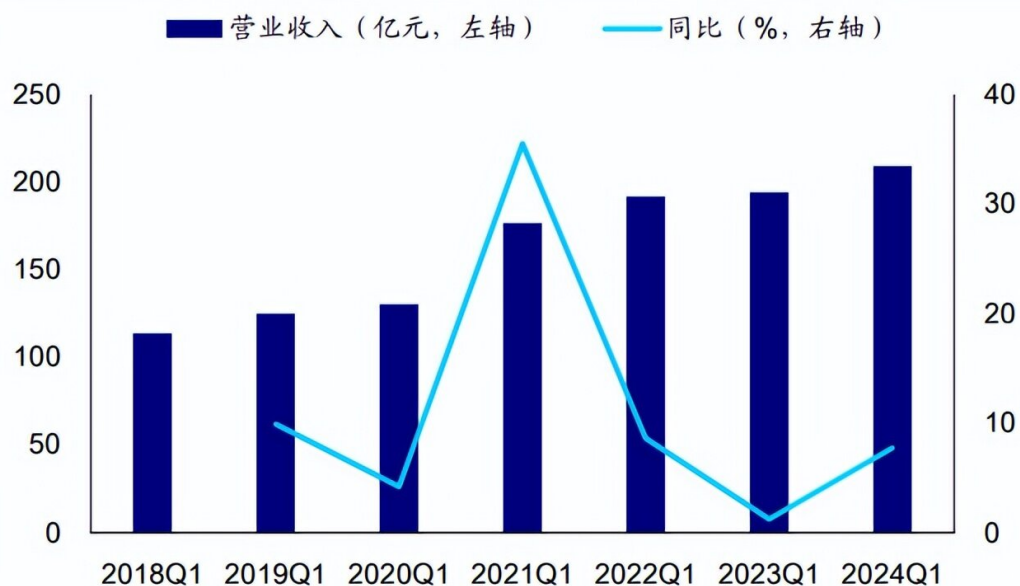
2023 年水处理经营性现金流净额同比+14%至 153 亿元，占比归母净利润同比 +30.3pct 至 139%，资本支出同比+8%至 271 亿元，占比营收同比+1.27pct 至 22%，资产减值损失同比减少 1.3 亿元至-7.6 亿元，占比归母净利润同比减少 0.31pct 至-6.89%。

水处理行业包括污水处理、供水及水治理工程等业务，前两者为运营业务。根据各公司年报披露数据部分统计，污水处理业务 2023 年营收同比+8%至 412 亿元，毛利率同比-0.4pct 至 35%，污水处理量同比+8.42%至 94 亿吨，吨水收入同比-0.01%至 1.50 元/吨。供水业务 2023 年营收同比-6%至 115 亿元，毛利率同比+0.1pct 至 32%，供水量同比+1.5%至 37 亿吨，吨水收入同比-17%至 2.0 元/吨。

4.2 2024Q1 水处理行业

2024Q1 水务行业主要上市公司营收同比+8%至 209 亿元，毛利率同比+1.38pct 至 33%，归母净利润同比+21%至 29 亿元，经营性现金流绝对值同比改善 5.09 亿元至-3.78 亿元。2024Q1 归母净利润增速最高的（归母净利润，增速）分别为：博世科（0.67 亿元，7224%）、武汉控股（0.42 亿元，+300%，扭亏为盈）；增速最差的（归母净利润，增速）分别为：京源环保（-0.06 亿元，下降 235%，下降幅度达 0.11 亿元）、重庆水务（1.84 亿元，下降 36%）。

图27 2024Q1 水处理营收增速改善



资料来源: wind, 海通证券研究所

5. 膜行业

5.1 2023 年膜行业

2023 年, 膜行业主要上市公司营收同比+3%至 56 亿元, 毛利率+3pct 至 29%, 归母净利润同比+70%至 5 亿元, 经营性现金流净额同比-32%至 4 亿元, 占比归母净利润 同比-129pct 至 86%, 资本支出同比-22%至 5 亿元, 占比营收同比-3pct 至 10%, 资产减值损失绝对值同比减少 0.55 亿元至-0.73 亿元, 占比营收同比减少 23pct 至-4%。2023 归母净利润增速最快为倍杰特达+216%, 归母净利润为 1

亿元；增速最低为万德斯达 -487%，归母净利润为-0.87 亿元，扭盈为亏，下降幅度达 1 亿元。

5.2 2024Q1 膜行业

2024Q1 膜行业主要上市公司营收同比-0.5%至 10.46 亿元，毛利率同比+1.3pct 至 32%，归母净利润同比+15%至 1.5 亿元，经营性现金流绝对值同比增加 4 亿元至 1.47 亿元，占比归母净利润同比提升 315pct 至 112%。2024Q1 归母净利润增速最高为万德斯增长 213%，归母净利润达 0.08 亿元；增速最低为倍杰特达-45%，归母净利润达 0.26 亿元。

6. 大气治理行业重点新闻

推进实施水泥和焦化行业超低排放，源头减排助力降碳减污。2023 年 11 月 15 日，生态环境部部长黄润秋主持召开部常务会议，审议并原则通过《京津冀及周边地区、汾渭平原 2023—2024 年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案》、《关于推进实施水泥行业超低排放的意见》《关于推进实施焦化行业超低排放的意见》等。会议强调，推进实施水泥和焦化行业超低排放，是推动行业绿色低碳高质量发展、助力深入打好蓝天保卫战的重要举措。我们认为，1) 继电力、钢铁行业后水泥、焦化行业实施超低排放，后续

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/695304112244011221>