长江证券 CHANGJIANG SECURITIES

行业研究 | 专题报告 | 环保

业绩综述：2026H1 扣非业绩同比增 17.6%，重视科技、降碳、绝对收益

报告要点

环保板块 2026H1/2026Q2 扣非业绩同比增 17.6%/17.4%，板块整体继续向好。转债转股带动负债率略降，应收/营收上行速度放缓。2026H1 回款继续向好，投融资强度继续下行。行业持仓低位，G 端属性持续减弱，提分红逻辑兑现中，并积极寻找第二曲线。重视垃圾焚烧、科技相关、绿色燃料、再生金属等赛道方向，且不乏优质个股。

分析师及联系人


徐科
SAC：S0490517090001
SFC：BUV415


贾少波
SAC：S0490520070003


李博文
SAC：S0490524080004


盛意
SAC：S0490525070006


丁永方

| 证券研究报告 |

2026-09-03

行业研究 | 专题报告

投资评级 看好 | 维持

环保

业绩综述：2026H1 扣非业绩同比增 17.6%，重视科技、降碳、绝对收益

利润表：2026H1/2026Q2 扣非业绩同比增 17.6%/17.4%，板块整体继续向好

2026H1 环保板块实现营收 1542 亿元，同比增 9.9%；实现归母净利润 156 亿元，同比增 13.7%；实现扣非归母净利润 145 亿元，同比增 17.6%；毛利率 29.6%，同比增 0.73pct。垃圾焚烧、水务运营、检测服务等业绩稳健向好，再生资源、生物柴油受益于价格上涨等，带来主要增长弹性。**2026Q2 环保板块实现营收 823 亿元，同比增 10.9%；归母净利润 78 亿元，同比增 12.6%；毛利率为 29.6%，同比增 0.56pct。**主因再生资源、生物柴油景气度向好，检测整体经营向好，及部分优质个股业绩释放或改善。

资产负债表：转债转股带动负债率略降，应收/营收上行速度放缓

2026H1 末环保板块整体资产负债率为 56.8%，同比降 0.85pct，报告期内多个公司转债转股带动负债率下行，且行业基建高峰期过去，资产负债结构开始优化。环卫、监测板块负债率上行，推断主要和部分公司开展算力业务有关。应收类指标（应收账款+应收票据+合同资产+存货）继续上行，主因：1）生物柴油景气度提升，应收账款、存货增长较多；2）水务运营政府付款有所滞后；3）节能合同资产显著增加；但应收类指标和收入的比值增速显著放缓，说明回款边际改善。

现金流量表：2026H1 回款继续向好，投融资强度继续下行

2026H1 环保板块收现比为 95.7%，同比增 2.4pct；经营活动现金流量净额为 141 亿元，同比增 35.8%。主要原因系：1）国补发放同比增加；2）垃圾焚烧供热改造等增加 B 端收入占比；3）公共事业市场化改革的推进；4）化债继续推进；5）行业基建高峰期过去。**投资活动净支出 183 亿元**，主要投资方向为水务运营、垃圾焚烧，剔除外延并购，行业资本开支继续下行。**筹资活动现金流净额为-71.6 亿元，同比降 169 亿元。**2026Q2 行业收现比同比继续提升；投融资数据继续下行。随着现金流持续向好，资本开支持续下行，未来垃圾焚烧、水务运营板块有望出现更多高股息标的。

投资策略：跨界科技+降碳进可攻，绝对收益底牌退可守

行业持仓低位，市场担忧的问题持续解决，不乏看点。1）2026Q2 环保板块重仓持仓比例为 0.14%，环比下降 0.07pct。2）现金流是市场对于行业最担心的问题，数据端证明行业现金流在持续向好，对 G 端依赖减弱，增加 B 端、C 端属性。3）提分红逻辑持续兑现中。4）若干公司积极寻找第二成长曲线或拓展主业应用领域，带来新的看点。

转型科技：环保多家企业跨界科技相关方向，多元赛道打开成长空间，看好 IDC 冷水机组、半导体洁净室、算力租赁、商业航天等方向，推荐冰轮环境、盈峰环境等。

降碳：政策端具备持续性，驱动能源降碳、资源降碳，利好生物柴油、绿醇、SAF、氢能、SOFC、金属资源化、再生塑料等，推荐紫金龙净、赛恩斯、高能环境等。

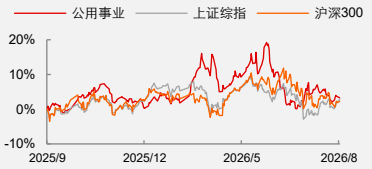
绝对收益：垃圾焚烧、水务运营刚需性强，推荐瀚蓝环境、光大环境、绿色动力、伟明环保等。

检测：经营持续向好，守中带攻，推荐华测检测、广电计量、苏试试验等。

风险提示

1、财政支持力度下降风险；2、顺价不及时风险。

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《降碳提速：责任压实、碳价上行与工业攻坚》2026-08-31
- 《中报陆续披露，火电经营呈现哪些特征？》2026-08-30
- 《国内算力支持向 AI 应用全链条延伸，海外政策重塑资源配置》2026-08-28

更多研报请访问
长江研究小程序

目录

总览：子板块表现分化，重视确定性.....5
利润表：周期类资产利润修复，运营业务稳健.....5
资产负债表：负债率略降，应收/营收上行速度放缓.....12
现金流量表：2026H1 回款继续向好，投融资强度继续下行.....16
板块分析：垃圾焚烧、水务、检测稳健，生物柴油、再生资源边际改善.....22
2026Q2 环保重仓持仓配置比例 0.14%.....23
投资策略：跨界科技+降碳进可攻，绝对收益底牌退可守.....26
风险提示.....29

图表目录

图 1：环保板块近年收入及同比增速.....7
图 2：环保板块近年毛利率.....7
图 3：环保板块归母净利润及同比增速.....7
图 4：环保板块扣非归母净利润及同比增速.....7
图 5：2025H1 与 2026H1 细分领域收入、毛利率对比（单位：亿元，%）.....7
图 6：2025H1 与 2026H1 细分领域归母净利润、扣非净利润对比（单位：亿元，%）.....8
图 7：环保板块季度收入及同比增速.....8
图 8：环保板块季度毛利率.....8
图 9：环保板块季度归母净利润及同比增速.....9
图 10：环保板块季度扣非归母净利润及同比增速.....9
图 11：2025Q2 与 2026Q2 细分领域收入、毛利率对比（单位：亿元，%）.....9
图 12：2025Q2 与 2026Q2 细分领域归母净利润、扣非净利润对比（单位：亿元，%）.....9
图 13：环保板块年度销售费用及费用率.....10
图 14：环保板块年度管理费用及费用率.....10
图 15：环保板块年度财务费用及费用率.....11
图 16：环保板块年度期间费用及费用率.....11
图 17：环保板块季度销售费用及费用率.....12
图 18：环保板块季度管理及研发费用及费用率.....12
图 19：环保板块季度财务费用及费用率.....12
图 20：环保板块季度期间费用及费用率.....12
图 21：环保应收款项与营业收入比值关系的变化.....15
图 22：环保应收款项与应付款项比值关系的变化.....15
图 23：环保板块经营收到现金/营业收入比例.....16
图 24：环保板块经营性现金流净额（亿元）.....16
图 25：环保板块投资性现金流净额（亿元）.....17
图 26：环保板块筹资性现金流净额（亿元）.....17
图 27：环保板块季度经营收到现金/营业收入比例.....20
图 28：环保板块季度经营性现金流净额（亿元）.....20

图 29：环保板块季度投资性现金流净额（亿元）.....20
图 30：环保板块季度筹资性现金流净额（亿元）.....20
图 31：2012Q1-2026Q2 环保行业季度前十大持仓配置比例.....24
图 32：2026Q1-2026Q2 公募基金重仓环保公司的基金产品数量（单位：个）.....24

表 1：92 家环保公司名单.....5
表 2：2025H1、2026H1 细分领域期间费用率对比.....10
表 3：2025Q2、2026Q2 细分领域期间费用率对比.....11
表 4：细分领域资产负债率对比（半年度）.....13
表 5：细分领域资产负债率对比（季度）.....13
表 6：细分领域（应收账款及票据+合同资产+存货）/营业收入对比.....14
表 7：细分领域各季度应收账款&票据+合同资产+存货对比（亿元）.....14
表 8：细分领域应收账款&票据/营收和（应收账款&票据+存货+合同资产）/营收情况.....15
表 9：细分领域销售商品提供劳务收到现金/营收情况.....17
表 10：细分领域经营活动现金流净额（单位：亿元）.....18
表 11：细分领域投资活动现金流净额（单位：亿元）.....18
表 12：细分领域筹资活动现金流净额（单位：亿元）.....19
表 13：细分领域季度销售商品提供劳务收到现金/营收情况.....20
表 14：细分领域季度经营活动现金流净额（单位：亿元）.....21
表 15：细分领域季度投资活动现金流净额（单位：亿元）.....21
表 16：细分领域季度筹资活动现金流净额（单位：亿元）.....22
表 17：2023Q1 以来环保行业公募基金超配比例及当期公募基金持股市值前十大公司名单.....24
表 18：2026Q2 基金重仓产品数量前十一大公司.....25
表 19：部分环保公司公募基金季度重仓市值比例.....26
表 20：环保公司盈利预测与估值（2026-08-31）.....27

总览：子板块表现分化，重视确定性

环保板块上市公司 2026 年半年报已披露完毕，我们选取 92 家公司作为样本，包括大气（9 家）、固废（27 家，包括垃圾焚烧、环卫、再生资源、生物柴油、其他固废）、水务运营（13 家）、水（工程设备）（22 家）、节能（5 家）、监测（6 家）和检测服务（10 家）细分板块进行分析。

注：（1）部分新股因 2019 年至今数据不全而未纳入样本，该类在相应板块单独讨论，如永兴股份；（2）部分个股因 2024 年/2025Q1 处置子公司、收并购等造成业绩显著不可比，未纳入样本，如首创环保等；（3）部分个股因业务变动较大，未纳入样本，如远达环保等。

表 1：92 家环保公司名单

子板块		数量	上市公司
大气		9	紫金龙净、冰轮环境、中创环保、雪浪环境、清新环境、菲达环保、龙源技术、奥福科技、德创环保
固废	垃圾焚烧	8	伟明环保、瀚蓝环境、绿色动力、旺能环境、三峰环境、军信股份、城发环境、上海环境
	环卫	4	侨银股份、玉禾田、盈峰环境、福龙马
	再生资源	6	天奇股份、中再资环、怡球资源、高能环境、东江环保、华宏科技
	生物柴油	4	卓越新能、山高环能、朗坤科技、嘉澳环保
	其他固废	5	维尔利、长青集团、惠城环保、恒誉科技、万德斯
水务运营		13	洪城环境、兴蓉环境、江南水务、钱江水利、武汉控股、创业环保、重庆水务、节能国祯、国中水务、绿城水务、联泰环保、海峡环保、中原环保
水（工程设备）		22	沃顿科技、久吾高科、三达膜、津膜科技、鹏鹞环保、中金环境、兴源环境、博世科、中建环能、清水源、中持股份、金达莱、京源环保、金科环境、泰和科技、威派格、上海洗霸、中电环保、碧水源、景津装备、复洁环保、中环环保
节能		5	富春环保、迪森股份、大禹节水、新动力、中材节能
监测		6	力合科技、皖仪科技、雪迪龙、ST先河、ST天瑞、聚光科技
检测服务		10	谱尼测试、中国汽研、华测检测、中国电研、电科院、开普检测、苏试试验、安车检测、国检集团、广电计量

资料来源：长江证券研究所

利润表：周期类资产利润修复，运营业务稳健

再生资源、生物柴油板块利润修复；运营类垃圾焚烧、水务、检测服务业绩稳健。2026H1 环保板块实现营收 1542 亿元，同比增 9.94%；实现归母净利润 156 亿元，同比增 13.7%；实现扣非归母净利润 145 亿元，同比增 17.6%；毛利率 29.6%，同比增 0.73pct。

+17.6%

2026H1 环保板块扣非归母净利润同比增速

分板块来看：

1）利润增长类：

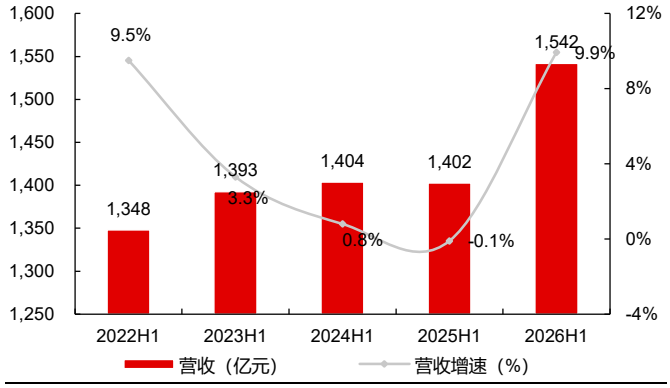
- **再生资源：**板块 2026H1 营业收入、归母净利润、扣非归母净利润增速分别为 36.8%、5460%、1300%。金属资源化业务相关标的受益于金属价格涨价，业绩高增。

- **生物柴油：**板块 2026H1 营业收入、归母净利润、扣非归母净利润增速分别为 31.2%、50.2%、72.6%。板块利润基数较低，嘉澳环保受益于生物航煤景气度，朗坤科技、山高环能因 UCO 景气度上行利润增长显著。
- **大气：**板块 2026H1 营业收入、归母净利润、扣非归母净利润增速分别为 4.83%、21.0%、22.7%，主要是个股紫金龙净释放绿电增量+储能扭亏+危废减亏表现亮眼；冰轮环境数据中心订单趋势加速向好，传统主业企稳回暖。
- **检测服务：**板块 2026H1 营业收入、归母净利润、扣非归母净利润增速分别为 10%、19.6%、19.6%，其中华测检测经营稳健向好，谱尼测试和电科院显著减亏，其他公司如广电计量等也有边际改善。
- **水务运营：**行业整体具备一定韧性，板块 2026H1 营业收入、归母净利润、扣非归母净利润增速分别为 0.48%、2.68%、1.75%。各公司表现分化，核心标的兴蓉环境等业绩稳健；部分公司受账期变长、信用减值损失增加影响，业绩下滑，水务运营政府付费部分基本为财政预算内付费，实质产生坏账风险低，未来存冲回预期。
- **其他固废：**板块 2026H1 营业收入、归母净利润、扣非归母净利润增速分别为 2.04%、259%、169%，高增因长青集团受益于信用减值冲回（永城项目纳入补贴目录）；恒誉科技高端装备销售订单显著增长等。
- **环卫**：板块 2026H1 营业收入、归母净利润、扣非归母净利润增速分别为 10.3%、0.712%、3.3%；增长因盈峰环境智能装备营收增长 25.8%，核心品类环保装备市占率稳居行业第一，且算力租赁业务推进，形成新增长极。

2）其他：

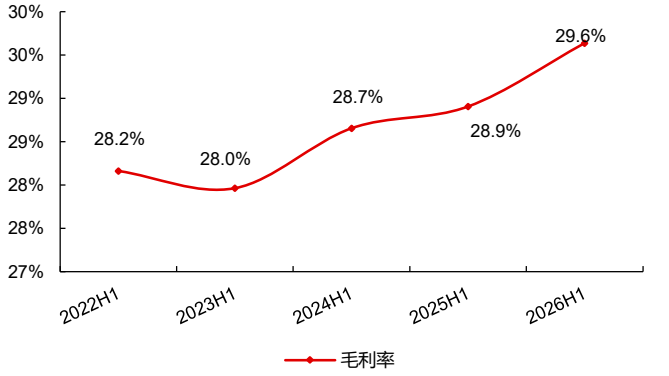
- **垃圾焚烧：**板块 2026H1 营业收入、归母净利润、扣非归母净利润增速分别为 5.35%、-3.4%、-2.32%。板块中固废运营业务运营效率提升、拓展供热等驱动增长，绿色动力、旺能环境等纯运营类公司业绩实现稳健增长；伟明环保受订单执行进度等原因影响，EPC 业务承压，2026H1 业绩下滑。若剔除伟明环保，板块 2026H1 营业收入、归母净利润、扣非归母净利润增速分别为 10.7%、8.59%、10.8%。
- **水（工程设备）**：目前该子板块整体仍然竞争激烈，盈利能力较弱，景津装备因产品销售价格调低，毛利率显著下降；工程类公司存应收账款减值增加压制。板块 2026H1 营业收入、归母净利润、扣非归母净利润增速分别为-1.09%、-15.7%、11%。
- **节能：**低基数，可比性弱。
- **监测**：行业竞争激烈。

图 1：环保板块近年收入及同比增速



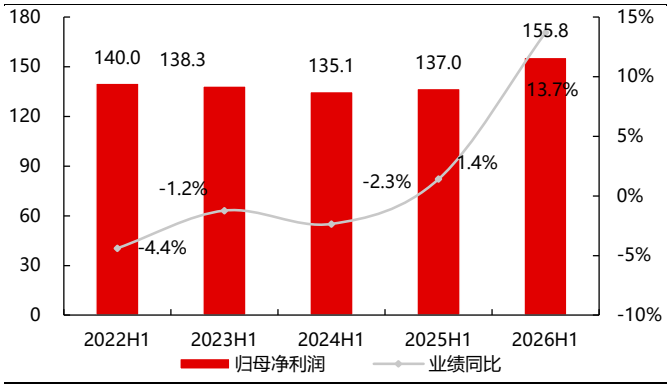
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 2：环保板块近年毛利率



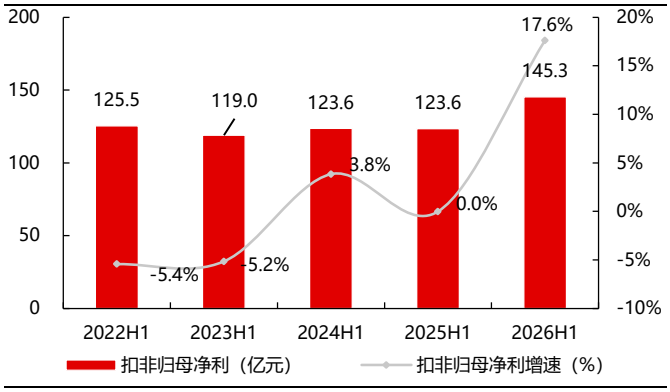
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 3：环保板块归母净利润及同比增速



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 4：环保板块扣非归母净利润及同比增速



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 5：2025H1 与 2026H1 细分领域收入、毛利率对比（单位：亿元，%）

板块		营业收入				毛利率		
		2025H1	2026H1	绝对值增减	增速	2025H1	2026H1	同比变动
大气		149	156	7.2	4.8%	22.2%	23.2%	0.99pct
固废	垃圾焚烧	236	248	12.6	5.4%	40.4%	41.3%	0.94pct
	环卫	145	160	14.9	10.3%	23.6%	20.0%	-3.58pct
	再生资源	176	240	64.6	36.8%	9.7%	15.8%	6.04pct
	生物柴油	42	55	13.1	31.2%	15.4%	24.4%	8.92pct
	其他固废	36	36	0.7	2.0%	23.3%	24.3%	0.99pct
水务运营		238	239	1.1	0.5%	38.1%	39.4%	1.36pct
水（工程设备）		175	173	-1.9	-1.1%	27.3%	26.9%	-0.35pct
节能		56	72	16.3	29.2%	19.5%	19.1%	-0.32pct
监测		33	32	-1.0	-3.1%	41.5%	41.5%	-0.01pct
检测服务		119	130	11.9	10.0%	40.9%	41.1%	0.24pct
合计		**1402**	**1542**	**139.4**	**9.94%**	**28.9%**	**29.6%**	**0.73pct**

资料来源：Wind，长江证券研究所

图 6：2025H1 与 2026H1 细分领域归母净利润、扣非净利润对比（单位：亿元，%）

板块		归母净利润				扣非归母净利润			
		2025H1	2026H1	绝对值增减	增速	2025H1	2026H1	绝对值增减	增速
大气		8	9	1.6	21.0%	7	8	1.5	22.7%
固废	垃圾焚烧	52	50	-1.7	-3.4%	50	48	-1.1	-2.3%
	环卫	9	9	0.1	0.7%	9	9	0.3	3.3%
	再生资源	0	13	13.1	5456.5%	-1	12	13.5	1297.9%
	生物柴油	2	3	1.1	50.2%	2	4	1.5	72.6%
	其他固废	1	2	1.8	259.1%	1	2	1.4	168.8%
水务运营		40	41	1.1	2.7%	37	38	0.7	1.7%
水（工程设备）		11	10	-1.8	-15.7%	7	8	0.8	11.0%
节能		2	4	1.4	64.6%	1	3	1.6	110.1%
监测		0.4	0.2	-0.2	-52.8%	0	-1	-0.4	-278.1%
检测服务		12	14	2.3	19.6%	11	13	2.1	19.6%
合计		**137**	**156**	**18.8**	**13.70%**	**124**	**145**	**21.8**	**17.61%**

资料来源：Wind，长江证券研究所

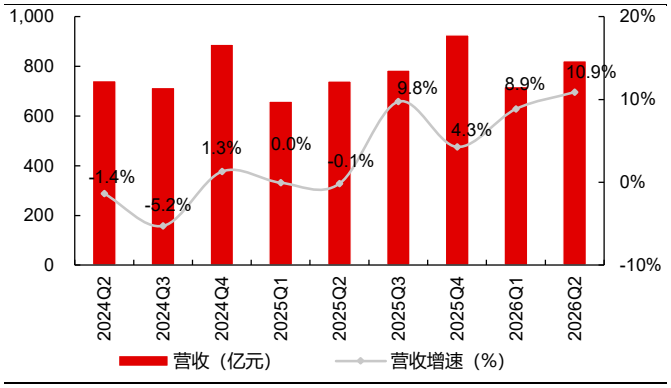
分析利润表单季度数据时，从样本中剔除归母净利润数据不全及业务发生重大变化的标的，则：2026Q2 环保板块实现营收 823 亿元，同比增 10.9%；归母净利润 78 亿元，同比增 12.6%；扣非归母净利润 73.1 亿元，同比增 17.4%;毛利率为 29.6%，同比增 0.56pct。**同样是再生资源、生物柴油、检测服务等表现亮眼。**其他**重点板块变动情况：**

+17.4%

2026Q2 扣非归母净利润同比增速

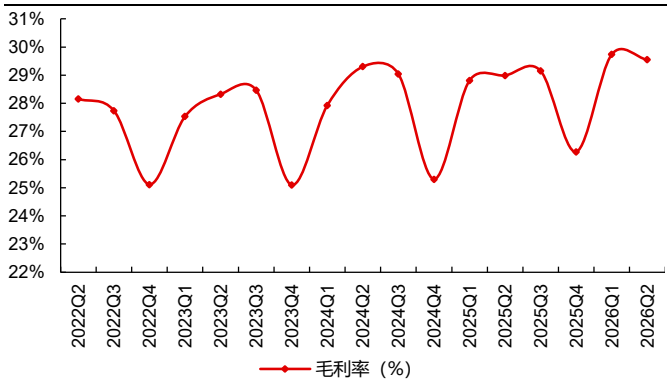
- **垃圾焚烧：**板块 2026Q2 营业收入、归母净利润、扣非归母净利润增速分别为 6.43%、-7.18%、-4.92%；同样剔除伟明环保的影响（设备下滑），板块 2026Q2 营业收入、归母净利润、扣非归母净利润增速分别为 10.4%、1.6%、6.0%。
- **大气：**板块 2026Q2 营业收入、归母净利润、扣非归母净利润增速分别为 5.12%、18.8%、16.7%。紫金龙净经营持续向好，贡献板块最大增量。
- **水务：**板块 2026Q2 营业收入、归母净利润、扣非归母净利润增速分别为 1.09%、-0.29%、-0.71%；部分公司如中原环保等受信用减值等拖累业绩略有下滑。

图 7：环保板块季度收入及同比增速



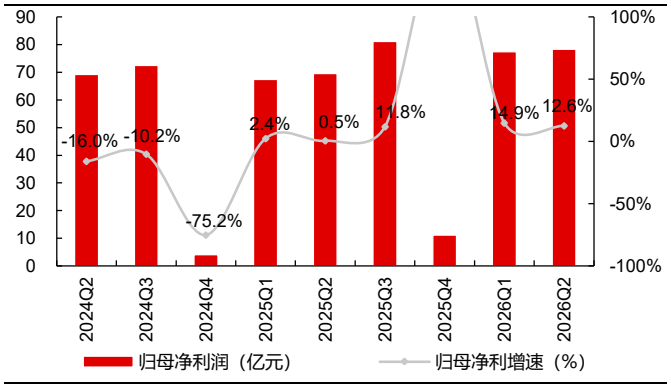
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 8：环保板块季度毛利率



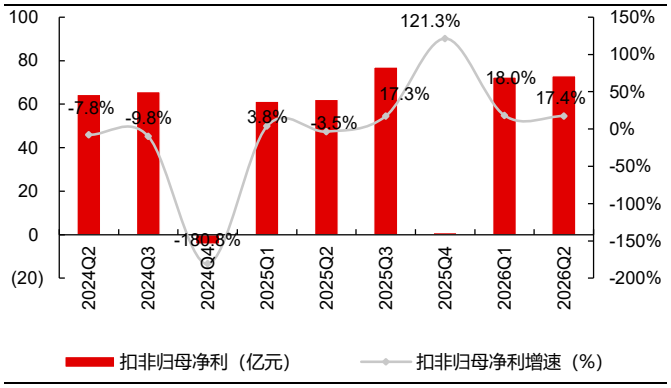
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 9：环保板块季度归母净利润及同比增速



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 10：环保板块季度扣非归母净利润及同比增速



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 11：2025Q2 与 2026Q2 细分领域收入、毛利率对比（单位：亿元，%）

板块		营业收入				毛利率		
		2025Q2	2026Q2	绝对值增减	增速	2025Q2	2026Q2	同比变动
大气		83.5	87.7	4.3	5.1%	22.2%	22.5%	0.35pct
固废	垃圾焚烧	120.4	128.2	7.7	6.4%	41.0%	40.5%	-0.48pct
	环卫	73.0	79.1	6.1	8.3%	23.2%	22.3%	-0.92pct
	再生资源	89.6	128.3	38.8	43.3%	7.7%	14.3%	6.63pct
	生物柴油	21.6	33.3	11.7	54.3%	14.8%	26.8%	12.05pct
	其他固废	18.2	18.3	0.2	0.9%	24.6%	22.5%	-2.09pct
水务运营		123.4	124.7	1.4	1.1%	38.5%	39.9%	1.39pct
水（工程设备）		97.8	91.6	-6.2	-6.3%	26.8%	26.9%	0.06pct
节能		30.9	39.2	8.2	26.6%	20.5%	20.9%	0.38pct
监测		18.7	19.0	0.3	1.8%	40.6%	42.3%	1.66pct
检测服务		64.9	73.2	8.4	12.9%	43.3%	43.4%	0.1pct
合计		**741.9**	**822.8**	**80.9**	**10.9%**	**29.0%**	**29.6%**	**0.56pct**

资料来源：Wind，长江证券研究所

图 12：2025Q2 与 2026Q2 细分领域归母净利润、扣非净利润对比（单位：亿元，%）

板块		归母净利润				扣非归母净利润			
		2025Q2	2026Q2	绝对值增减	增速	2025Q2	2026Q2	绝对值增减	增速
大气		4.45	5.29	0.8	18.8%	4.07	4.75	0.7	16.7%
固废	垃圾焚烧	26.20	24.32	-1.9	-7.2%	25.10	23.87	-1.2	-4.9%
	环卫	4.48	4.49	0.0	0.2%	4.20	4.26	0.1	1.4%
	再生资源	-1.47	6.08	7.6	513.7%	-1.97	5.74	7.7	391.4%
	生物柴油	1.07	2.17	1.1	103.0%	0.97	2.45	1.5	152.2%
	其他固废	0.48	0.85	0.4	78.6%	0.61	0.68	0.1	10.9%
水务运营		19.36	19.30	-0.1	-0.3%	17.96	17.83	-0.1	-0.7%
水（工程设备）		5.17	3.52	-1.6	-31.9%	2.62	2.49	-0.1	-4.9%
节能		1.13	2.29	1.2	103.2%	0.91	2.20	1.3	140.8%
监测		0.32	0.37	0.1	16.8%	-0.05	-0.14	-0.1	-168.8%
检测服务		8.38	9.60	1.2	14.7%	7.81	8.92	1.1	14.3%
合计		**69.6**	**78.3**	**8.7**	**12.55%**	**62.2**	**73.1**	**10.8**	**17.4%**

资料来源：Wind，长江证券研究所

期间费用下降：2026H1 环保板块期间费用累计支出为 239.4 亿元，同比增 5.8%，期间费用率为 15.5%，同比降 0.6pct。其中，销售费用率为 3.24%，同比降 0.17pct；管理费用率为 6.04%，同比降 0.32pct；研发费用率为 2.92%，同比基本持平；财务费用率为 3.33%，同比降 0.11pct。

2026H1 期间费用变动较多的子行业为：

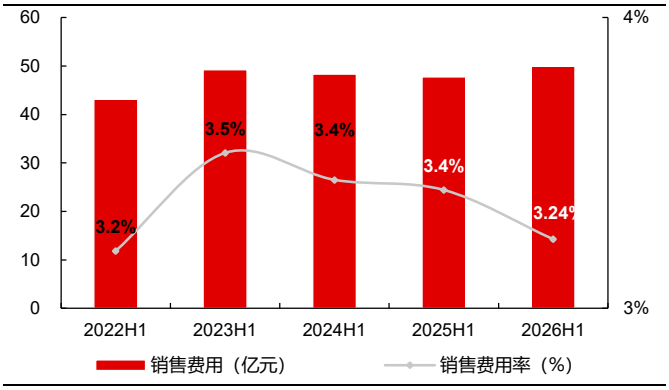
- **再生资源期间费用率降 2.05pct 至 8.2%，**行业收入增长显著，带动费用率下行。
- **生物柴油期间费用率升 2.13pct 至 13.3%，**主要是嘉澳环保、卓越新能费用增加较多。

表 2：2025H1、2026H1 细分领域期间费用率对比

子板块	期间费用（亿元）			期间费用率		
	2025H1	2026H1	增速	2025H1	2026H1	同比变动
大气	23.01	24.23	5.30%	15.5%	15.5%	0.07pct
垃圾焚烧	29.37	33.14	12.82%	12.5%	13.4%	0.88pct
环卫	18.30	20.82	13.81%	12.6%	13.0%	0.4pct
再生资源	17.95	19.62	9.33%	10.2%	8.2%	-2.05pct
生物柴油	4.67	7.29	56.28%	11.2%	13.3%	2.13pct
其他固废	7.08	6.68	-5.69%	19.9%	18.4%	-1.51pct
水务运营	37.30	35.72	-4.22%	15.7%	14.9%	-0.73pct
水（工程设备）	32.62	32.09	-1.64%	18.6%	18.5%	-0.1pct
节能	8.07	9.25	14.57%	14.5%	12.8%	-1.64pct
监测	13.86	14.02	1.19%	42.4%	44.2%	1.87pct
检测服务	34.03	36.57	7.48%	28.7%	28.0%	-0.66pct
合计	226.25	239.44	**5.83%**	16.1%	15.5%	**-0.60pct**

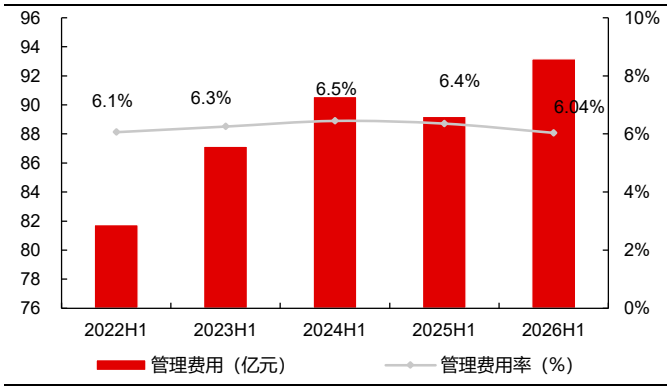
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 13：环保板块年度销售费用及费用率



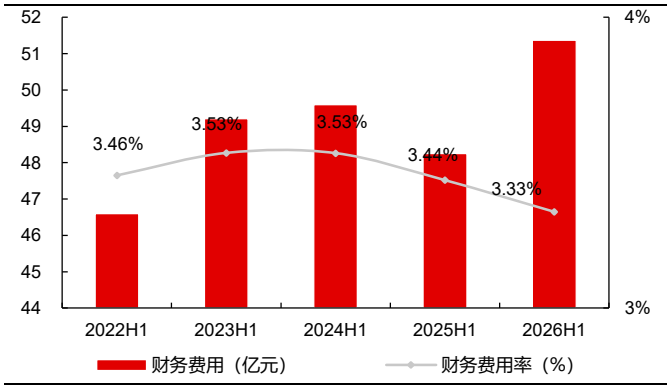
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 14：环保板块年度管理费用及费用率



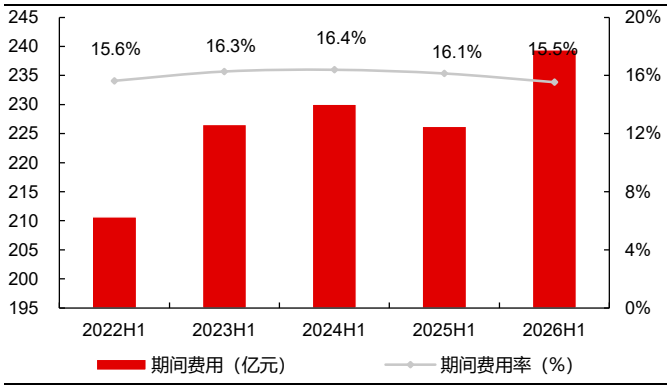
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 15：环保板块年度财务费用及费用率



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 16：环保板块年度期间费用及费用率



资料来源：Wind，长江证券研究所

单季度来看，2026Q2 环保板块期间费用累计支出约 125.1 亿元，同比增 7.65%；期间费用率下降 0.46pct 至 15.2%，降本增效持续推进。其中，销售费用率为 3.17%，同比降 0.21pct；管理及研发费用率为 8.87%，同比降 0.19pct；财务费用率为 3.16%，同比降 0.061pct。**重点板块中期间费用率变动相对较多的为：**再生资源期间费用率同比降 1.97pct，检测服务期间费用率同比降 1.12pct。

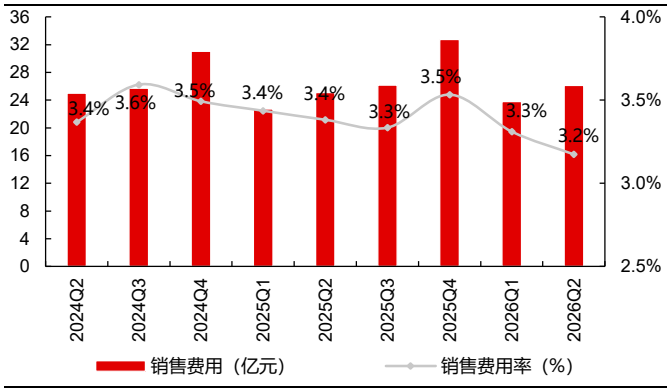
表 3：2025Q2、2026Q2 细分领域期间费用率对比

子板块	期间费用（亿元）			期间费用率		
	2025Q2	2026Q2	增速	2025Q2	2026Q2	同比变动
大气	12.1	12.6	4.22%	14.4%	14.3%	-0.12pct
垃圾焚烧	15.2	17.2	12.90%	12.6%	13.4%	0.77pct
环卫	9.2	10.3	11.30%	12.6%	13.0%	0.35pct
再生资源	8.7	9.9	14.19%	9.7%	7.7%	-1.97pct
生物柴油	2.3	4.0	71.81%	10.8%	12.1%	1.23pct
其他固废	3.4	3.4	-2.78%	19.0%	18.3%	-0.69pct
水务运营	19.1	18.9	-1.08%	15.5%	15.1%	-0.33pct
水（工程设备）	16.3	16.6	1.56%	16.7%	18.1%	1.4pct
节能	4.2	4.9	16.33%	13.7%	12.6%	-1.11pct
监测	7.6	7.9	4.12%	40.7%	41.7%	0.92pct
检测服务	18.0	19.5	8.39%	27.8%	26.7%	-1.12pct
合计	116.2	125.1	**7.65%**	15.7%	15.2%	**-0.46pct**

资料来源：Wind，长江证券研究所

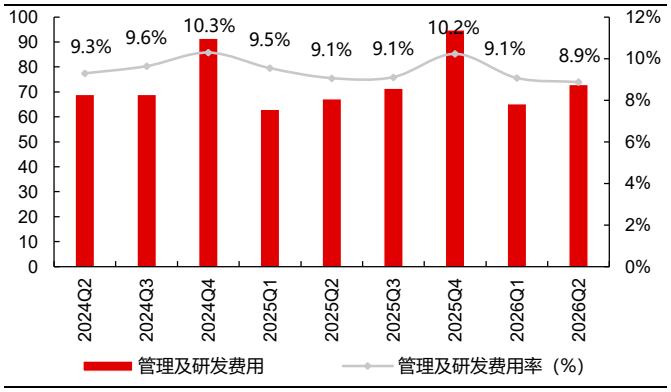


图 17：环保板块季度销售费用及费用率



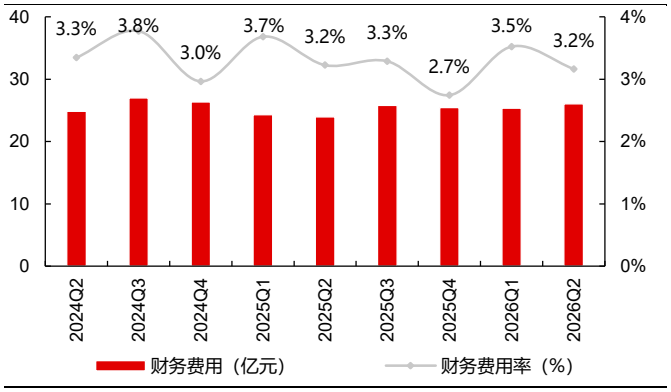
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 18：环保板块季度管理及研发费用及费用率



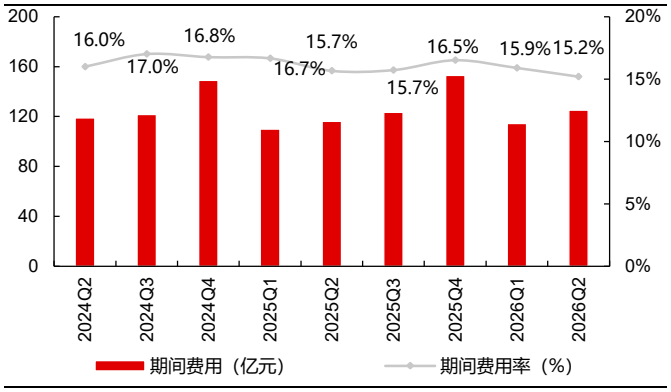
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 19：环保板块季度财务费用及费用率



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 20：环保板块季度期间费用及费用率



资料来源：Wind，长江证券研究所

资产负债表：负债率略降，应收/营收上行速度放缓

2026H1 环保板块资产负债率为 56.8%，同比降 0.85pct，行业资产负债率 2020 年以来提升速度显著放缓，2025A/2026Q1 末板块资产负债率分别为 57.3%/56.7%，2026 年以来板块资产负债率下行，环境基础设施建设高峰期逐渐过去，行业资产负债结构开始优化。分板块来看：

56.8%

2026H1 环保板块资产负债率

- **垃圾焚烧、其他固废板块**资产负债率同比下降 2.72pct、8.09pct 至 56.6%、57.7%。垃圾焚烧行业进入稳定运营期，部分公司提前偿还债务带动资产负债率下行。其他固废中，维尔利转债兑付、长青集团转债转股降低公司负债率，惠城环保收到定增募集资金导致总资产增加降低负债率。
- **环卫、监测、节能方向负债率有明显上升，**分别同比上升 3.72/2.93/1.99pct 至 51.7%/47.9%/58.7%，环卫方向，盈峰环境长期借款同比提升 8.4 亿元，系公司积极拓展新业务所致，福龙马应付账款及票据同比增加 4.9 亿元。监测公司中先河环保资产负债率同比增长 16.7pct，与拓展智算业务有关，上半年短期借款同比增 1.9 亿元。节能公司中，中材节能由于业务规模扩大，同步进行借款，致资产负债率提升 11.0pct。

- **水务运营板块**资产负债率同比下降 0.58pct 至 61.9%，一方面行业新建项目减少，另一方面在回款改善+利率下行的情况下，部分公司可能选择延迟债务置换以期获得财务费用进一步节省。

表 4：细分领域资产负债率对比（半年度）

子板块	2022H1	2023H1	2024H1	2025H1	2026H1
大气	64.8%	62.9%	62.7%	61.9%	62.3%
垃圾焚烧	60.8%	60.2%	58.4%	59.3%	56.6%
环卫	44.5%	43.9%	44.6%	48.0%	51.7%
再生资源	57.3%	55.0%	57.3%	56.9%	55.9%
生物柴油	50.8%	50.4%	53.4%	55.9%	56.3%
其他固废	61.4%	63.4%	62.3%	65.8%	57.7%
水务运营	61.7%	63.3%	63.3%	62.5%	61.9%
水（工程设备）	56.5%	56.5%	57.0%	57.1%	56.6%
节能	54.0%	53.7%	56.3%	56.7%	58.7%
监测	44.0%	46.4%	46.2%	45.0%	47.9%
检测服务	34.2%	34.0%	34.2%	34.8%	34.5%
合计	**57.3%**	**57.4%**	**57.4%**	**57.7%**	**56.8%**

资料来源：Wind，长江证券研究所

从样本中剔除数据不全的标的，2026Q2 环保板块整体资产负债率为 56.8%，环比提升 0.07pct，同比降低 0.85pct。环卫板块资产负债率环比/同比-2.16/+3.72pct，主因盈峰环境拓展新业务导致借款增加。

表 5：细分领域资产负债率对比（季度）

子板块	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2
大气	62.1%	62.7%	63.3%	61.7%	61.6%	61.9%	61.9%	62.0%	61.4%	62.3%
垃圾焚烧	58.5%	58.4%	57.3%	56.0%	55.0%	59.3%	58.7%	57.7%	56.7%	56.6%
环卫	44.2%	44.6%	44.9%	46.0%	45.3%	48.0%	49.9%	52.3%	53.9%	51.7%
再生资源	56.4%	57.3%	56.3%	57.5%	57.1%	56.9%	56.0%	55.7%	55.3%	55.9%
生物柴油	50.3%	53.4%	53.3%	55.5%	56.0%	55.9%	56.5%	55.5%	56.7%	56.3%
其他固废	62.7%	62.3%	63.0%	65.2%	66.0%	65.8%	64.7%	61.7%	58.4%	57.7%
水务运营	63.1%	63.3%	63.0%	62.9%	62.5%	62.5%	62.1%	62.1%	61.8%	61.9%
水（工程设备）	56.9%	57.0%	57.2%	57.8%	57.3%	57.1%	57.2%	57.1%	56.4%	56.6%
节能	54.8%	56.3%	55.3%	57.3%	56.4%	56.7%	55.1%	57.9%	58.2%	58.7%
监测	46.8%	46.2%	46.1%	45.5%	44.7%	45.0%	45.5%	47.2%	46.1%	47.9%
检测服务	33.4%	34.2%	33.7%	35.3%	33.9%	34.8%	35.1%	35.9%	33.9%	34.5%
合计	**57.1%**	**57.4%**	**57.1%**	**57.2%**	**56.6%**	**57.7%**	**57.4%**	**57.3%**	**56.7%**	**56.8%**

资料来源：Wind，长江证券研究所

“应收账款及票据+合同资产+存货”于 2026H1 末达 2679 亿元，同比增 6.8%（因为会计政策调整，部分原应收账款、存货项目，调入合同资产；加上存货使得同期可比，故将该四项一同讨论）：

- “应收账款及票据+合同资产+存货”增长较多的子板块主要是生物柴油、节能、水务运营等，分别同比增 43.0%、34.0%、14.5%，1）生物柴油主要因为行业景气度提升，应收账款、存货增长较多；2）水务运营推测因政府客户付款滞后，虽然结合现金流量表的表现，边际改善，但仍存在账期问题需要继续解决；3）节能合同资产显著增加。
- （应收账款&票据+合同资产+存货）/营业收入为 173.7%，同比降 5.1pct，主因垃圾焚烧国补发放及供热改造、公共事业市场化改革、化债等的推进有边际改善，但还需继续解决。

表 6：细分领域（应收账款及票据+合同资产+存货）/营业收入对比

子板块	2022H1	2023H1	2024H1	2025H1	2026H1
大气	208.5%	198.8%	197.3%	205.3%	195.6%
垃圾焚烧	83.8%	96.5%	114.4%	147.8%	149.7%
环卫	109.6%	115.0%	128.1%	132.8%	132.0%
再生资源	114.4%	136.0%	140.1%	139.2%	109.2%
生物柴油	48.7%	41.4%	59.4%	81.5%	88.8%
其他固废	233.8%	201.4%	215.9%	230.6%	212.5%
水务运营	104.2%	127.9%	157.0%	193.7%	220.5%
水（工程设备）	219.1%	246.0%	264.6%	279.7%	281.1%
节能	128.1%	149.2%	180.3%	171.0%	177.3%
监测	262.4%	281.4%	271.1%	268.0%	259.2%
检测服务	107.7%	121.3%	133.5%	141.0%	137.1%
合计	**136.0%**	**148.6%**	**163.1%**	**178.8%**	**173.7%**

资料来源：Wind，长江证券研究所

表 7：细分领域各季度应收账款&票据+合同资产+存货对比（亿元）

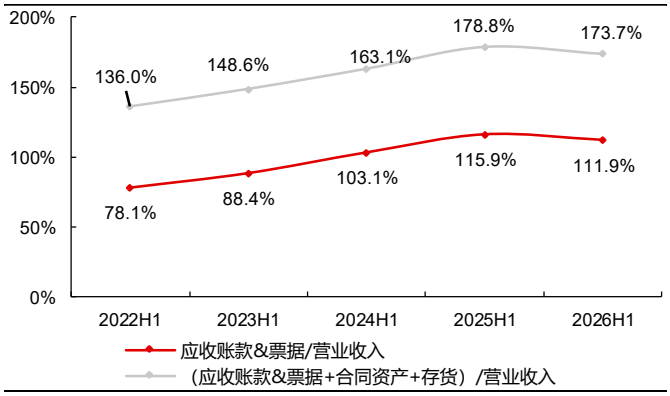
子板块	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2
大气	289	293	302	290	292	305	304	282	290	305
垃圾焚烧	248	265	276	284	292	348	351	340	358	371
环卫	170	180	190	189	191	192	196	197	204	211
再生资源	236	255	261	244	240	245	247	240	249	262
生物柴油	26	26	28	27	32	34	33	40	45	49
其他固废	79	82	82	80	82	82	77	76	81	77
水务运营	347	379	417	396	426	461	487	478	510	528
水（工程设备）	462	472	479	477	479	489	498	478	480	486
节能	89	91	89	95	93	95	100	118	126	128

监测	91	92	93	87	88	88	88	80	82	82
检测服务	147	154	164	158	161	167	176	167	171	179
合计	**2186**	**2290**	**2381**	**2329**	**2376**	**2508**	**2557**	**2497**	**2597**	**2679**

资料来源：Wind，长江证券研究所（注：从样本中剔除数据不全的标的）

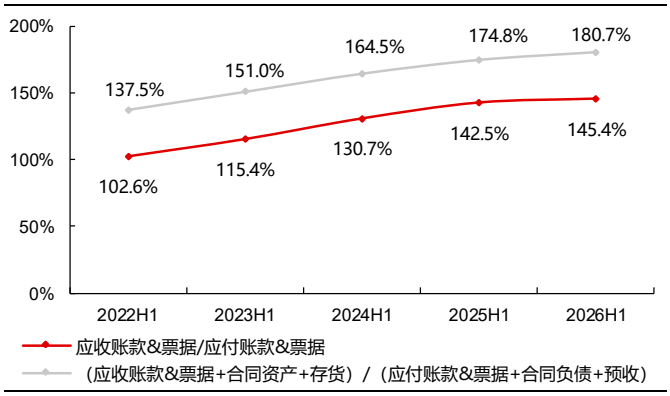
另外，（应收账款+应收票据+合同资产+存货）/（应付账款+应付票据+合同负债+预收）继 2021 年后继续反弹，2026H1 为 180.7%，同比上升 5.8pct，上行速度放缓。从结构上看，主要是生物柴油、垃圾焚烧、再生资源分别提升了 149.5pct、34.4pct、28.9pct。1）生物柴油主要为应收账款与存货上行导致；2）垃圾焚烧、水务运营存政府付费，地方付费有所滞后导致该现象。

图 21：环保应收款项与营业收入比值关系的变化



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 22：环保应收款项与应付款项比值关系的变化



资料来源：Wind，长江证券研究所

表 8：细分领域应收账款&票据/营收和（应收账款&票据+存货+合同资产）/营收情况

	子板块	2022H1	2023H1	2024H1	2025H1	2026H1	同比变动
（应收账款&票据+存货+合同资产）/营收	大气	208.5%	198.8%	197.3%	205.3%	195.6%	-9.7pct
	垃圾焚烧	83.8%	96.5%	114.4%	147.8%	149.7%	1.9pct
	环卫	109.6%	115.0%	128.1%	132.8%	132.0%	-0.8pct
	再生资源	114.4%	136.0%	140.1%	139.2%	109.2%	-30.0pct
	生物柴油	48.7%	41.4%	59.4%	81.5%	88.8%	7.3pct
	其他固废	233.8%	201.4%	215.9%	230.6%	212.5%	-18.0pct
	水务运营	104.2%	127.9%	157.0%	193.7%	220.5%	26.8pct
	水（工程设备）	219.1%	246.0%	264.6%	279.7%	281.1%	1.4pct
	节能	128.1%	149.2%	180.3%	171.0%	177.3%	6.3pct
	监测	262.4%	281.4%	271.1%	268.0%	259.2%	-8.8pct
	检测服务	107.7%	121.3%	133.5%	141.0%	137.1%	-3.9pct
	合计	**136.0%**	**148.6%**	**163.1%**	**178.8%**	**173.7%**	**-5.1pct**
（应收账款&票据+合同资产+存货）/（应付账款&票据+合	大气	129%	135%	133%	125%	119%	-6.3pct
	垃圾焚烧	93%	114%	147%	189%	223%	34.4pct
	环卫	162%	189%	227%	226%	196%	-30.2pct

同负债+预收）	再生资源	264%	318%	346%	377%	406%	28.9pct
	生物柴油	287%	250%	289%	210%	360%	149.5pct
	其他固废	237%	240%	257%	270%	273%	3.1pct
	水务运营	89%	113%	135%	165%	183%	17.8pct
	水（工程设备）	137%	141%	143%	142%	143%	1.2pct
	节能	134%	139%	132%	131%	146%	14.2pct
	监测	245%	250%	243%	252%	214%	-38.5pct
	检测服务	182%	177%	199%	212%	194%	-17.9pct
	合计	**137%**	**151%**	**165%**	**175%**	**181%**	**5.8pct**

资料来源：Wind，长江证券研究所

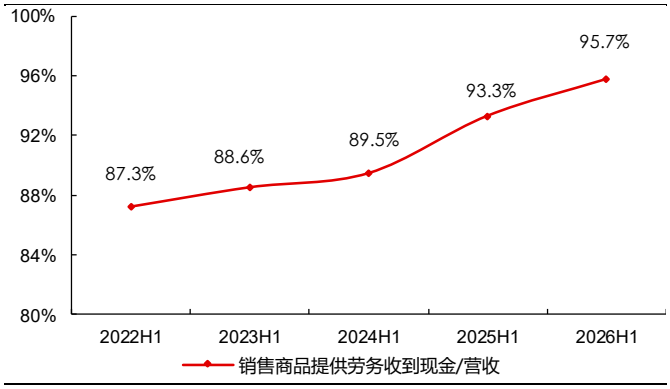
现金流量表：2026H1 回款继续向好，投融资强度继续下行

95.7%

2026H1 环保板块收现比

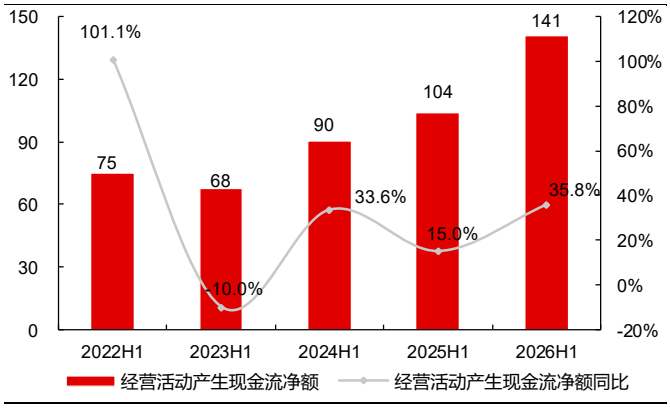
2026H1 环保板块收现比（即：销售商品及提供服务收到现金/营收）为 95.7%，同比增 2.4pct。经营活动、投资活动及筹资活动产生的现金流量净额分别 141 亿元（2025H1 同期为 104 亿元，同比增 35.8%）、-183 亿元（2025H1 同期为-272 亿元，净支出同比下降 32.8%）和-72 亿元（2025H1 同期为 98 亿元，同比降 173%）。

图 23：环保板块经营收到现金/营业收入比例



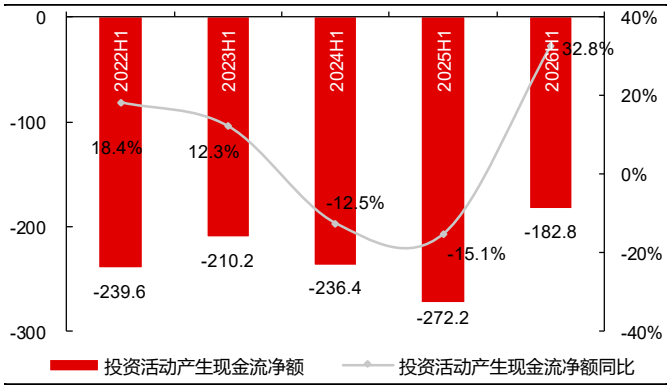
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 24：环保板块经营性现金流净额（亿元）



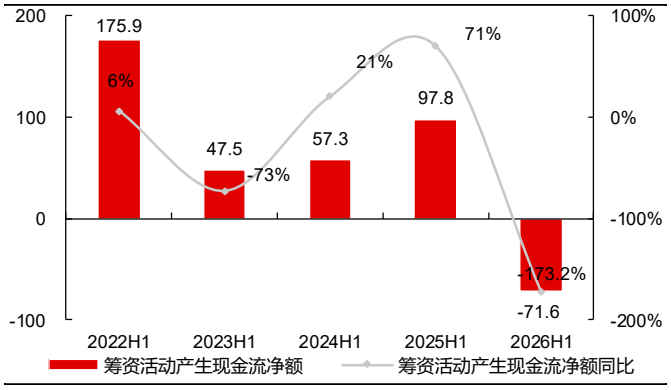
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 25：环保板块投资性现金流净额（亿元）



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 26：环保板块筹资性现金流净额（亿元）



资料来源：Wind，长江证券研究所

行业经营现金流继续向好，但仍存改善空间。

- **2026H1 环保板块收现比为 95.7%，同比增 2.4pct。1）垃圾焚烧**收现比实现继续上行，同比增 5.1pct 至 94.9%。随着供热改造增加、国补发放、化债持续推进、公共事业市场化改革推进，行业现金流回款边际改善，前者原因贡献力度更大。**水务运营、环卫板块**分别同比降 1.63pct/2.99pct 至 78.4%/96.6%，说明地方财政压力仍然存在，但板块内标的间，分化也较为明显，需要根据地方政府的财政压力分别考虑。该三个方向收现比持续改善的标的有：伟明环保、绿色动力、旺能环境等。**2）大气、节能**改善后，维持在行业回款较高水平，下降 1.0pct/0.1pct 至 89.0%/99.2%。**3）水（工程设备）**回款继续改善，收入继续下行，带来收现比提升 3.6pct 至 97.8%，未来在政策驱动地方政府保障 PPP 项目回款的背景下，有望进一步改善。4）**检测、监测**同样涉及政府业务，今年边际改善，收现比分别提升 2.9pct/5.7pct，至 96.1%/99.4%。**5）再生资源、生物柴油**收现比一直处于较为理想的状况，本期为 113%、97.6%。

- **2026H1 环保板块经营活动现金流量净额为 141.1 亿元，同比增 35.8%。1）环卫、其他固废、垃圾焚烧、水务运营、生物柴油、检测**板块边际改善，经营活动现金流净额分别同比增 26.9、8.3、5.8、5.2、3.8、2.4 亿元，环卫主因盈峰环境融资租赁款项收回所致；其他固废主因长青集团国补回款时点早于去年；垃圾焚烧主因瀚蓝环境并粤丰环保带来增量；水务运营主要因创业环保、武汉控股回款边际改善；生物柴油主因 ST 嘉澳销售增加收款及时所致；检测主因华测检测经营规模健康增长带来经营现金流净额增长。**2）水（工程设备）、节能、监测等**方向有所下降，推测主要和备货增加有关。

表 9：细分领域销售商品提供劳务收到现金/营收情况

子板块	2022H1	2023H1	2024H1	2025H1	2026H1	同比变化
大气	77.3%	82.7%	92.7%	90.0%	89.0%	-1.01pct
垃圾焚烧	77.4%	79.0%	84.4%	89.8%	94.9%	5.06pct
环卫	90.1%	93.4%	86.2%	99.6%	96.6%	-2.99pct
再生资源	97.9%	98.1%	99.4%	110.3%	113.0%	2.66pct
生物柴油	100.1%	99.8%	103.1%	97.1%	97.6%	0.45pct

其他固废	94.3%	85.0%	99.5%	90.7%	103.0%	12.3pct
水务运营	80.5%	84.6%	77.1%	80.1%	78.4%	-1.63pct
水（工程设备）	93.7%	88.3%	90.8%	94.2%	97.8%	3.57pct
节能	89.6%	87.6%	112.7%	99.2%	99.2%	-0.08pct
监测	91.4%	101.8%	93.1%	93.5%	99.4%	5.86pct
检测服务	91.5%	96.9%	88.3%	93.2%	96.1%	2.86pct
合计	**87.3%**	**88.6%**	**89.5%**	**93.3%**	**95.7%**	**2.44pct**

资料来源：Wind，长江证券研究所

表 10：细分领域经营活动现金流净额（单位：亿元）

子板块	2022H1	2023H1	2024H1	2025H1	2026H1
大气	-4.8	-1.1	4.6	-2.5	-3.5
垃圾焚烧	30.9	42.8	59.7	67.1	72.9
环卫	3.6	3.5	-2.4	-8.8	18.1
再生资源	10.1	-10.2	-5.2	3.8	3.2
生物柴油	2.1	7.0	5.6	2.8	6.7
其他固废	1.3	1.9	2.9	-1.4	7.0
水务运营	24.1	30.7	26.1	29.2	34.4
水（工程设备）	6.3	-3.4	1.3	11.4	2.9
节能	2.8	-4.2	-0.3	-2.3	-5.9
监测	-7.7	-5.4	-2.2	-2.4	-3.9
检测服务	6.4	6.1	0.2	6.9	9.3
合计	**75.1**	**67.6**	**90.3**	**103.9**	**141.1**

资料来源：Wind，长江证券研究所

2026H1 环保行业投资活动净支出 183 亿元，主要投资方向为水务运营、垃圾焚烧，剔除外延并购，行业资本开支继续下行。1）水务运营：投资活动现金流净支出 50.5 亿元，强度同比降低 31 亿元，仍有行业自然增长需求，如新建产能、厂网一体化等，该类资本开支利于获得 EPS 增长。**2）垃圾焚烧：**净支出大幅降低 93.2 亿元至 36.0 亿元，去年主因瀚蓝环境、军信股份外延收购而显著提升，剔除外延因素影响，行业因建设高峰期过去而资本开支下行，今年继续呈现投资活动现金流净支出下行趋势。**3）其余方向：**部分公司因开拓第二成长曲线或产能扩建需要，而存在一定的资本开支。

表 11：细分领域投资活动现金流净额（单位：亿元）

子板块	2022H1	2023H1	2024H1	2025H1	2026H1
大气	-3.1	0.5	-22.4	-7.3	-9.2
垃圾焚烧	-89.9	-56.5	-50.0	-129.2	-36.0
环卫	-11.9	-11.2	-10.6	-14.3	-5.0
再生资源	-16.0	-6.7	-12.5	-2.5	-2.3

生物柴油	-10.8	-11.6	-13.0	-4.1	-7.3
其他固废	-7.6	-4.6	-4.1	-5.0	-9.8
水务运营	-48.6	-77.1	-81.6	-81.2	-50.5
水（工程设备）	-21.0	-18.3	-18.1	-14.8	-18.7
节能	-7.5	-4.1	-4.5	-3.7	-5.7
监测	-2.9	-5.7	2.1	3.1	3.8
检测服务	-20.3	-14.9	-21.6	-13.2	-42.2
合计	**-239.6**	**-210.2**	**-236.4**	**-272.2**	**-182.8**

资料来源：Wind，长江证券研究所

2026H1 环保板块筹资活动现金流净额为-71.6 亿元，同比降 169 亿元，主因：1）瀚蓝环境去年因纯现金收购粤丰环保部分股权，致筹资活动现金流净额大幅增长，今年同比降低 69.1 亿元；2）盈峰环境因本期偿还银行借款金额增加、经营租赁租金支付，筹资现金流净额同比下降 44.9 亿元；3）重庆水务因融资借款同比减少致筹资现金流净额同比降 18.9 亿元。

综上，行业内生新建支出需求较建设高峰期显著放缓，目前仍具一定强度；行业内生融资需求整体显著下行，随着未来垃圾焚烧、水务运营等运营类资产产能爬坡稳定运行，**经营性净额有望持续向好。垃圾焚烧、水务运营板块有望出现更多高股息标的。**

表 12：细分领域筹资活动现金流净额（单位：亿元）

子板块	2022H1	2023H1	2024H1	2025H1	2026H1
大气	-0.8	-3.7	2.5	0.9	-5.7
垃圾焚烧	69.1	13.9	-7.1	66.7	-39.5
环卫	5.7	-1.8	7.0	21.7	-28.7
再生资源	19.0	20.3	7.9	-9.8	6.8
生物柴油	6.1	22.7	15.9	2.7	1.8
其他固废	1.4	2.0	0.3	5.7	4.8
水务运营	41.7	25.7	45.7	22.4	-20.6
水（工程设备）	25.7	-22.8	0.0	-4.1	2.7
节能	-2.4	-3.5	-1.0	-0.9	2.8
监测	2.7	-2.1	-6.3	-5.5	-2.9
检测服务	7.5	-3.2	-7.5	-1.9	7.0
合计	**175.9**	**47.5**	**57.3**	**97.8**	**-71.6**

资料来源：Wind，长江证券研究所

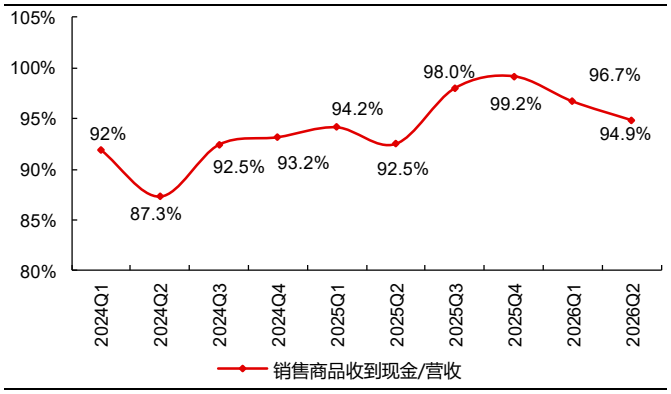
2026Q2 现金流分析：

- **2026Q2 板块收现比环比微降，但显著高于过去两年 Q2 的水平。**2026Q2 收现比为 94.9%，环比降 1.9pct，同比升 2.3pct；垃圾焚烧较水务运营、监测、检测、环卫等其他 ToG 业务方向收现比改善，推断主因行业自身的供热改造和国补发放时

间点提前所致，其他 ToG 方向收现比同比略有回撤，但也基本优于前期表现。2026Q2 环保板块经营活动现金流净额为 153 亿元，同比增长 71.1%。

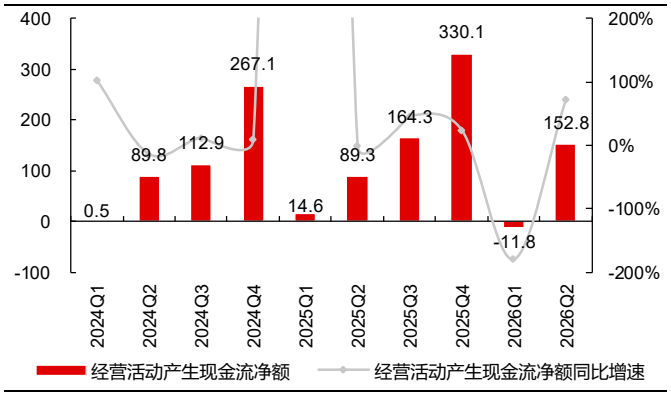
- **2026Q2 行业投资活动净支出达 71.9 亿元**，净支出同比降 11.5%，继续下行。
- **2026Q2 筹资活动现金流净额-150 亿元（2025Q2 为-27.2 亿元）。**行业资本开支需求减少对应融资显著下行。

图 27：环保板块季度经营收到现金/营业收入比例



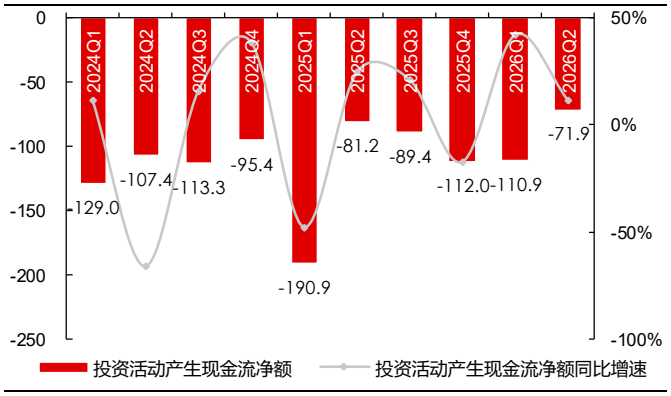
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 28：环保板块季度经营性现金流净额（亿元）



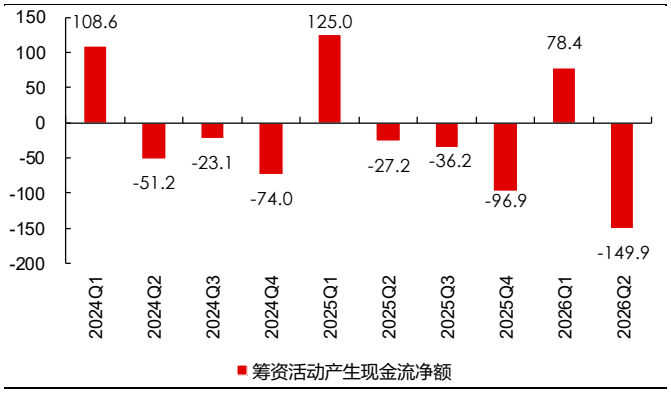
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 29：环保板块季度投资性现金流净额（亿元）



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 30：环保板块季度筹资性现金流净额（亿元）



资料来源：Wind，长江证券研究所

表 13：细分领域季度销售商品提供劳务收到现金/营收情况

子板块	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2
大气	88%	97.3%	112.3%	89.7%	92.4%	88.2%	100.3%	84.9%	92.2%	86.5%
垃圾焚烧	87%	81.9%	89.9%	103.4%	89.0%	90.6%	105.1%	116.2%	92.5%	97.1%
环卫	87.9%	84.6%	92.4%	100.3%	99.8%	99.5%	107.7%	104.6%	96.8%	96.4%
再生资源	98%	100.2%	96.4%	112.9%	110.7%	110.0%	99.6%	106.3%	113.1%	112.8%
生物柴油	100%	106.9%	102.0%	76.7%	73.6%	119.2%	107.5%	81.0%	95.9%	98.6%
其他固废	122%	78.3%	104.8%	105.0%	97.0%	84.6%	129.7%	100.2%	83.9%	121.7%
水务运营	75%	78.6%	74.8%	97.4%	76.3%	83.5%	77.5%	105.9%	78.3%	78.5%
水（工程设备）	106%	76.9%	91.0%	77.8%	106.8%	84.2%	102.5%	90.0%	105.3%	91.1%

节能	110%	114.9%	115.6%	49.0%	111.4%	89.5%	88.5%	62.3%	102.9%	96.0%
监测	104%	86.0%	94.0%	84.2%	93.4%	93.5%	94.6%	107.2%	109.4%	92.6%
检测服务	92%	85.0%	88.1%	102.7%	92.5%	93.9%	94.7%	111.9%	101.5%	91.9%
合计	**92%**	**87.3%**	**92.5%**	**93.2%**	**94.2%**	**92.5%**	**98.0%**	**99.2%**	**96.7%**	**94.9%**

资料来源：Wind，长江证券研究所

表 14：细分领域季度经营活动现金流净额（单位：亿元）

子板块	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2
大气	-5.9	10.5	15.3	36.8	-7.3	4.9	19.4	36.0	-9.5	6.0
垃圾焚烧	26.4	33.3	38.1	45.8	26.5	40.6	61.5	57.7	26.1	46.8
环卫	-5.7	3.3	4.7	15.2	2.3	-11.1	1.4	36.4	-11.0	29.2
再生资源	-2.8	-2.4	-3.6	19.7	5.5	-1.7	6.1	18.5	1.0	2.2
生物柴油	3.6	2.0	1.0	1.4	2.7	0.1	7.6	0.0	-2.2	8.9
其他固废	2.9	0.0	2.6	7.7	-0.4	-1.0	9.1	3.8	-0.5	7.4
水务运营	-4.0	30.1	31.5	56.7	-4.7	33.9	34.4	73.0	2.1	32.3
水（工程设备）	2.9	-1.6	8.2	31.4	2.1	9.4	11.4	39.0	-5.2	8.0
节能	-5.0	4.7	5.1	7.9	-1.8	-0.5	-2.2	11.3	-6.0	0.1
监测	-3.6	1.4	2.1	10.6	-3.9	1.5	2.4	10.4	-2.9	-1.0
检测服务	-8.3	8.6	8.0	33.8	-6.4	13.3	13.2	43.9	-3.7	13.0
合计	**0.5**	**89.8**	**112.9**	**267.1**	**14.6**	**89.3**	**164.3**	**330.1**	**-11.8**	**152.8**

资料来源：Wind，长江证券研究所

表 15：细分领域季度投资活动现金流净额（单位：亿元）

子板块	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2
大气	-11.6	-10.8	-5.8	-25.8	-2.3	-5.1	-11.3	-17.5	-6.2	-3.0
垃圾焚烧	-28.4	-21.6	-16.0	-15.4	-71.4	-57.8	-15.1	-23.6	-23.5	-12.5
环卫	-8.4	-2.2	-14.2	2.3	-18.8	4.5	-13.7	-12.0	-1.6	-3.3
再生资源	-13.7	1.2	-6.4	6.2	-4.8	2.3	-2.1	1.8	0.3	-2.6
生物柴油	-2.5	-10.5	-7.9	-7.0	-2.8	-1.3	-2.9	-5.9	-2.5	-4.8
其他固废	-1.7	-2.4	-4.2	-4.3	-5.0	0.0	-2.3	1.4	-3.6	-6.2
水务运营	-44.1	-37.5	-39.7	-35.2	-66.9	-14.3	-13.6	-39.6	-38.8	-11.8
水（工程设备）	-9.8	-8.3	-12.5	-4.2	-7.7	-7.1	-8.9	-6.6	-7.6	-11.1
节能	-4.5	0.0	-0.9	1.6	-2.4	-1.3	-1.0	-2.0	-3.3	-2.4
监测	-1.1	3.2	-1.9	-2.7	1.6	1.5	-0.3	-5.6	1.7	2.2
检测服务	-3.2	-18.4	-3.8	-10.7	-10.5	-2.7	-18.1	-2.4	-25.7	-16.5
合计	**-129.0**	**-107.4**	**-113.3**	**-95.4**	**-190.9**	**-81.2**	**-89.4**	**-112.0**	**-110.9**	**-71.9**

资料来源：Wind，长江证券研究所

表 16：细分领域季度筹资活动现金流净额（单位：亿元）

子板块	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2
大气	9.9	-7.5	-0.1	-12.1	14.2	-13.4	-2.7	-6.3	4.4	-10.1
垃圾焚烧	8.5	-15.6	-27.1	-10.2	42.2	24.5	-14.7	-54.0	-2.8	-36.7
环卫	11.8	-4.8	0.7	-4.2	6.2	15.5	-2.9	14.5	-0.8	-27.8
再生资源	3.1	4.8	5.0	-14.4	-2.6	-7.1	-5.1	-14.4	6.4	0.4
生物柴油	5.2	10.7	-1.8	3.0	3.0	-0.3	-0.4	2.8	7.8	-6.1
其他固废	5.0	-4.7	3.3	-3.1	5.7	0.0	-1.4	-7.0	12.6	-7.9
水务运营	57.3	-11.6	7.5	-6.9	48.1	-25.7	-2.6	-1.9	31.2	-51.8
水（工程设备）	8.3	-8.3	0.5	-18.7	6.7	-10.7	0.2	-22.8	4.1	-1.4
节能	0.5	-1.6	-5.4	0.3	-1.0	0.0	-0.2	2.4	3.3	-0.5
监测	-1.0	-5.3	-1.2	-3.0	-0.8	-4.7	-1.1	1.6	-2.3	-0.7
检测服务	-0.1	-7.3	-4.5	-4.5	3.3	-5.3	-5.2	-11.9	14.4	-7.4
合计	**108.6**	**-51.2**	**-23.1**	**-74.0**	**125.0**	**-27.2**	**-36.2**	**-96.9**	**78.4**	**-149.9**

资料来源：Wind，长江证券研究所

板块分析：垃圾焚烧、水务、检测稳健，生物柴油、再生资源边际改善

2026H1 环保板块实现归母净利润 156 亿元，同比增 13.7%，其中垃圾焚烧、水务、检测较为稳健向好；再生资源、生物柴油受益于价格上涨带来主要增长弹性。2026Q2 归母净利润 78 亿元，同比增 12.6%，同样是再生资源、生物柴油、检测服务等表现亮眼。

环保后续依然不乏亮点。1）市场最担心的现金流问题，在 2026H1 继续边际改善，主要因为：a）公共事业市场化改革推进；b）垃圾焚烧自主增加供热等 ToB 类业务；c）垃圾焚烧国补发放时间点提前；d）政府专项债、特殊再融资债券等发行提速；e）未来，随着碳排放管控体系的完善、政策推动 PPP 回款的改善、垃圾焚烧和生物质热电联产等向工业企业直售电等的推进，有望进一步推动行业现金流改善。2）行业建设高峰期过去，资本开支下行，经营性现金流净额持续向好，利于行业进入到提分红的阶段，进而推动部分子行业估值修复。3）若干公司寻找第二成长曲线或拓展主业应用领域，可跟踪考察其成长性的兑现情况。

1） **固废板块**：**垃圾焚烧**：多数公司垃圾处理量持续增长，供热改造持续推进，叠加出海逻辑，带动 EPS 增长；行业新增项目减少，资本开支下行，正兑现分红比例持续提升的逻辑，带来更高股息率，并驱动估值修复。**环卫**：装备放量逻辑继续得到验证，但竞争激烈，单车盈利性存不确定性；板块主题性多，包括算力租赁、机器人、无人驾驶、无人物流、化债等，积极开拓第二成长曲线。**再生资源**：符合碳减排背景，特别是小金属回收利用方向，市场关注度较高，金属价格上涨带动业绩释放；但具备补贴的方向，注意政策具体补贴额度和拨付节奏存不确定性。**生物柴油：**前期因生物柴油企业被欧盟征收反倾销税，业绩低基数，行业受景气度改善而边际向好，有望延续。**生物质热电联产**：国补发放带来向好，且纳入 CCER，后续有望获得业绩边际改善。

2） **水务运营板块**：行业刚需性强，业绩稳健，2026H1 板块归母净利润同比增 2.7%；自来水顺价正常推进，污水处理服务费持续向使用者付费方向发展。水务运营板块在公共事业市场化改革背景下，利润稳定性和现金流回款都有望向好，且资本开支减弱，未来有望出现更多高股息的优质标的。

3） **检测板块**：行业整体保持稳健增长、向好，经营活动现金流净额同比大幅改善；投资性现金流支出 2026H1 显著增长，主因各公司为了业务的中长期持续开展，在新兴的产业需求上做资本开支，也为后续业绩增长的续航提供支持。

4） **大气板块**：行业基本面变化不大。重点个股**紫金龙净**释放绿电增量+储能扭亏后继续向好+电动矿卡开始贡献业绩+危废减亏，业绩表现亮眼；冰轮环境订单持续向好，带动业绩增长。

5） **水（工程设备）板块**：未来在政策驱动地方政府保障 PPP 项目回款的背景下，有望进一步改善现金流。

6） **监测板块：**监测板块目前需求一般。

2026Q2 环保重仓持仓配置比例 0.14%

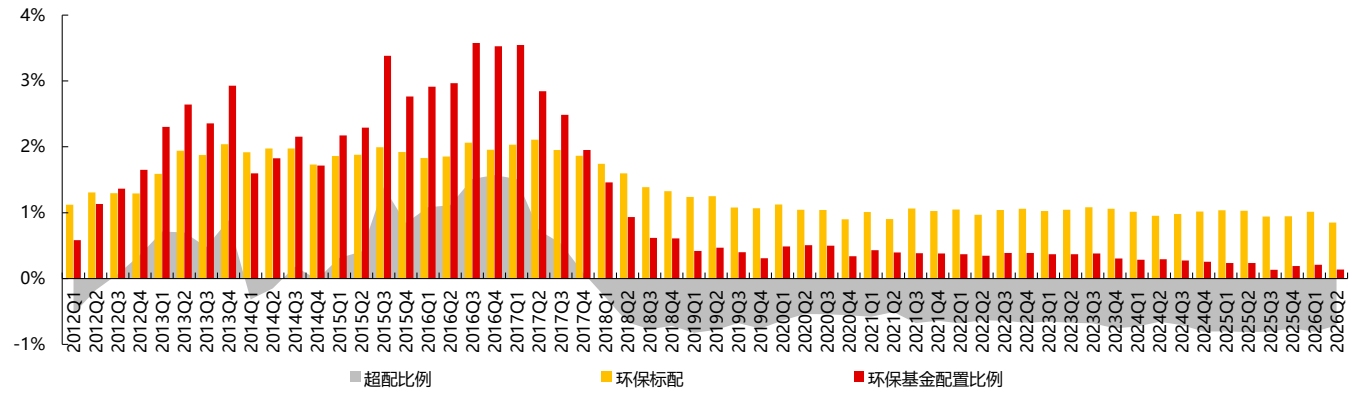
2026Q2 环保板块重仓持仓比例为 0.14%，环比下降 0.07pct。公募基金 2026 年二季报（基金前十大持仓）披露完毕，我们统计了 149 家环保公司（A+H）的基金持仓情况，重仓环保公司的有 313 只基金产品，占全部披露基金产品数量的 3.51%；**前十大持仓市值合计约 60.31 亿元，占全部披露基金产品股票持仓的 0.14%；若剔除港股标的，A 股环保板块持仓比例为 0.13%，下降 0.01pct。**2026Q2 末环保行业标配比例为 0.85%（A 股环保行业自由流通市值/全 A 股自由流通市值），**当前环保行业处于低配状态。**

0.14%

2026Q2 公募基金重仓环保配置比例

环保板块在公募基金重仓配置比例处于历史低位，本轮持仓比例的下降并持续低迷，核心原因为：1）市场资金主线持续集中于 AI 算力、高端制造等高景气成长赛道，板块轮动下资金持续分流。环保板块业绩增速弹性偏弱，对比高成长赛道缺乏短期业绩爆发预期，公募机构为追逐季度收益、提升组合弹性，持续降低低波动、慢增长的环保行业持仓权重；2）过往水环境工程、垃圾焚烧、水务、固废处理板块依赖财政补贴与地方支付回款，地方财政收支承压背景下，市场担忧回款周期拉长、补贴落地不及预期，压制资金配置意愿。**该类担心正边际改善：**1）多家头部环保企业布局算力、CCUS、危废资源化、氢能配套环保设备等契合市场热点的第二成长曲线，新增业务打开长期成长空间；2）公用事业市场化改革、向 IDC 等工业企业直售绿电绿能、绿证强制消纳相关政策出台等，推动行业从 ToG 向 ToB、ToC 转型，利于行业现金流改善，并持续兑现中，利于行业估值修复提速；3）运营类资产分红比例提升，且存在东南亚、中亚等的出海逻辑。

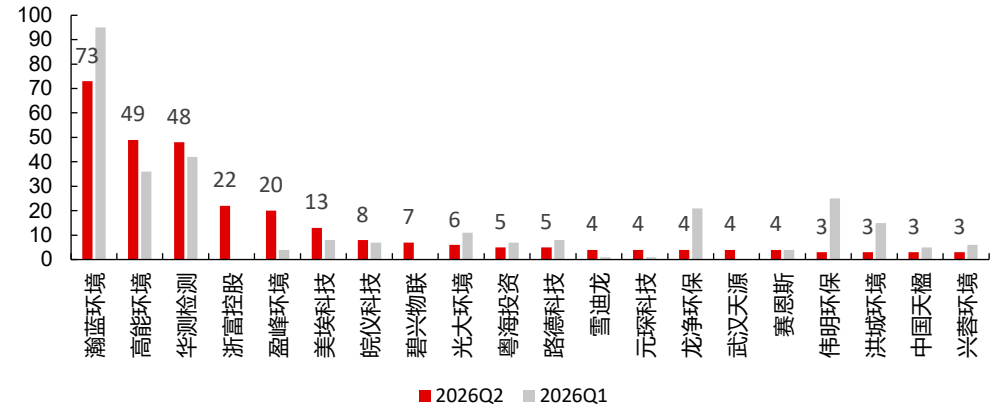
图 31：2012Q1-2026Q2 环保行业季度前十大持仓配置比例



资料来源：iFinD，长江证券研究所（注：环保标配=环保行业自由流通市值/全 A 股自由流通市值，环保基金配置比例=环保行业持仓市值/公募基金总持仓市值。）

上市公司的重仓基金数量可以在一定程度上反映该公司的市场关注度。截至 2026Q2 末，瀚蓝环境（73 个）、高能环境（49 个）、华测检测（48 个）、浙富控股（22 个）、盈峰环境（20 个）重仓基金产品数量领先。环比 2026Q1 来看，浙富控股、盈峰环境、高能环境分别新增重仓基金产品 22 个、16 个、13 个。

图 32：2026Q1-2026Q2 公募基金重仓环保公司的基金产品数量（单位：个）



资料来源：iFinD，长江证券研究所（注：图中为持仓基金产品数量较多个股）

按照基金持仓市值统计，**2026Q2 基金重点布局检测服务、转型科技、固废、水处理、水务运营等行业**，前 10 大标的分别为华测检测、瀚蓝环境、盈峰环境、高能环境、伟明环保、美埃科技、浙富控股、皖仪科技、雪迪龙、大地海洋。

表 17：2023Q1 以来环保行业公募基金超配比例及当期公募基金持股市值前十大公司名单

报告期	超配比例	TOP1	TOP2	TOP3	TOP4	TOP5	TOP6	TOP7	TOP8	TOP9	TOP10
2026Q2	-0.72%	华测检测	瀚蓝环境	盈峰环境	高能环境	伟明环保	美埃科技	浙富控股	皖仪科技	雪迪龙	大地海洋
2026Q1	-0.81%	华测检测	瀚蓝环境	大地海洋	皖仪科技	紫金龙净	伟明环保	美埃科技	卓越新能	菲达环保	ST 雪浪
2025Q4	-0.76%	大地海洋	华测检测	皖仪科技	瀚蓝环境	上海洗霸	伟明环保	美埃科技	卓越新能	兴蓉环境	菲达环保
2025Q3	-0.81%	上海洗霸	大地海洋	皖仪科技	瀚蓝环境	中国天楹	紫金龙净	伟明环保	卓越新能	美埃科技	华测检测
2025Q2	-0.81%	瀚蓝环境	伟明环保	紫金龙净	惠城环保	聚光科技	大地海洋	上海洗霸	兴蓉环境	华测检测	中国天楹

2025Q1	-0.80%	聚光科技	大地海洋	紫金龙净	瀚蓝环境	华测检测	皖仪科技	伟明环保	旺能环境	广电计量	兴蓉环境
2024Q4	-0.79%	聚光科技	大地海洋	华测检测	紫金龙净	皖仪科技	瀚蓝环境	伟明环保	中国天楹	旺能环境	兴蓉环境
2024Q3	-0.71%	华测检测	聚光科技	洪城环境	大地海洋	中国天楹	皖仪科技	紫金龙净	伟明环保	兴蓉环境	瀚蓝环境
2024Q2	-0.66%	洪城环境	大地海洋	华测检测	中国天楹	皖仪科技	瀚蓝环境	伟明环保	紫金龙净	青达环保	聚光科技
2024Q1	-0.71%	华测检测	聚光科技	洪城环境	皖仪科技	紫金龙净	大地海洋	青达环保	中国天楹	伟明环保	高能环境
2023Q4	-0.74%	华测检测	聚光科技	紫金龙净	洪城环境	高能环境	皖仪科技	谱尼测试	中国天楹	大地海洋	伟明环保
2023Q3	-0.68%	华测检测	聚光科技	谱尼测试	紫金龙净	高能环境	洪城环境	中国天楹	皖仪科技	伟明环保	青达环保
2023Q2	-0.67%	华测检测	聚光科技	谱尼测试	高能环境	洪城环境	皖仪科技	中国天楹	紫金龙净	瀚蓝环境	青达环保
2023Q1	-0.65%	聚光科技	华测检测	高能环境	瀚蓝环境	中国天楹	谱尼测试	广电计量	伟明环保	皖仪科技	洪城环境

资料来源：iFinD，长江证券研究所

个股维度分析：（注意该部分的统计为基金重仓统计，部分标的的持仓有可能是没有进入产品持仓前十的变动造成比例下降，而非实质性减持）

- **持仓金额：**2026Q2 末公募基金重仓市值靠前的为华测检测（16.8 亿元）、瀚蓝环境（13.8 亿元）、盈峰环境（9.3 亿元）、高能环境（4.8 亿元）、伟明环保（2.7 亿元）。
- **持股市值占总市值比例：**2026Q2 末公募基金前十大持仓持股市值占总市值比例靠前的公司有华测检测（7.2%）、瀚蓝环境（6.2%）、皖仪科技（3.3%）、盈峰环境（2.6%）、大地海洋（2.5%）。
- **重仓持股市值/总市值比例季度变化：**2026Q2 末公募基金重仓持股市值/总市值比例环比增加较多的有盈峰环境（+2.58pct）、雪迪龙（+1.80pct）、元琛科技（+1.34pct）。
- **总结：环保板块 Q2 持仓体现两种风格：①绝对收益仍为重仓优选：**垃圾焚烧、水务运营龙头（业绩具备较高确定性且稳步增长，供热改造、碳市场配额扩容、绿证强制消费、公用事业市场化改革利于垃圾焚烧行业向 ToB、ToC 转型，从而获估值修复，叠加国补发放）产品数量领先，环保板块运营类龙头具备长期投资价值；**②科技转型为资金偏好：**盈峰环境（转型算力租赁，目前已有实质性进展），美埃科技（全球晶圆制造资本开支向上，洁净室设备需求旺盛），华测检测（综合性检测龙头，国际化并购提速）。

表 18：2026Q2 基金重仓产品数量前十一大公司

股票代码	股票简称	所属板块	持股数量（万股）	持股总市值（万元）	流通股本（万股）	总市值（亿元）	Q2 持股数/流通股本	Q2 持股市值/总市值	基金重仓产品数量
600323.SH	瀚蓝环境	固废	5,031	138,164	81,535	224	6.2%	6.2%	73
603588.SH	高能环境	固废	2,524	48,470	152,323	292	1.7%	1.7%	49
300012.SZ	华测检测	检测服务	12,150	168,396	143,124	233	8.5%	7.2%	48
002266.SZ	浙富控股	固废	3,383	17,118	484,259	264	0.7%	0.6%	22
000967.SZ	盈峰环境	固废	8,787	92,525	335,767	354	2.6%	2.6%	20
688376.SH	美埃科技	大气	210	24,368	13,525	157	1.5%	1.5%	13
688600.SH	皖仪科技	监测	445	14,794	13,471	45	3.3%	3.3%	8
688671.SH	碧兴物联	监测	62	2,221	4,685	28	1.3%	0.8%	7

0257.HK	光大环境	固废	884	3,499	614,298	280	0.1%	0.1%	6
0270.HK	粤海投资	水务运营	374	2,522	653,782	507	0.1%	0.0%	5
688156.SH	路德科技	固废	50	1,512	10,071	30	0.5%	0.5%	5

资料来源：iFinD，长江证券研究所（注：市值数据截至 2026/06/30）

表 19：部分环保公司公募基金季度重仓市值比例

公司名称	板块	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2	季度环比变化
盈峰环境	固废				0.06%	0.52%	0.00%	1.00%	0.03%	2.62%	2.58%
雪迪龙	监测		0.26%		0.01%			0.01%	0.17%	1.97%	1.80%
元琛科技	大气		0.01%			0.32%	0.64%		0.07%	1.41%	1.34%
润邦股份	固废	0.76%	0.35%		0.08%	0.07%	0.11%	0.20%	0.09%	1.20%	1.11%
高能环境	固废	0.22%	0.05%	0.00%	0.05%	0.01%	0.63%	0.16%	0.84%	1.66%	0.82%
华测检测	检测服务	8.45%	9.77%	7.81%	4.68%	1.87%	1.47%	6.16%	6.63%	7.22%	0.59%
瑞晨环保	大气							0.08%	0.10%	0.34%	0.25%
洪城环境	水务运营	10.60%	5.49%	0.31%	0.09%	0.13%	0.10%	0.94%	1.27%	0.40%	-0.87%
皖仪科技	监测	4.26%	4.94%	4.35%	3.68%	3.57%	4.63%	4.74%	4.21%	3.30%	-0.91%
上海洗霸	水（工程设备）				0.52%	5.15%	5.73%	3.98%	1.38%	0.08%	-1.30%
兴蓉环境	水务运营	1.66%	3.31%	1.85%	2.25%	1.77%	0.95%	1.94%	1.56%	0.08%	-1.49%
伟明环保	固废	3.92%	3.79%	3.87%	3.62%	3.67%	1.87%	3.15%	2.45%	0.87%	-1.58%
紫金龙净	大气	3.77%	4.17%	5.82%	5.12%	4.01%	2.87%	0.54%	2.70%	0.06%	-2.65%
大地海洋	固废	8.81%	5.48%	8.03%	7.95%	9.07%	5.25%	8.30%	6.21%	2.52%	-3.69%

资料来源：iFinD，长江证券研究所

投资策略：跨界科技+降碳进可攻，绝对收益底牌退可守

进攻方向 1——科技转型：环保企业跨界科技赛道，算力+半导体高景气

- **AI 算力硬件**：全球 AIDC 基建资本开支持续走高，海内外大厂加码算力建设，带动数据中心制冷设备需求爆发。国内制冷压缩机龙头依托海外成熟品牌与全球化产能，海外订单快速放量，业绩增量确定性充足。推荐**冰轮环境**。
- **算力租赁**：全球 AI 算力需求指数级攀升，高端 GPU 供给紧缺，算力租赁行业量价齐升。环保企业凭借低融资成本、稳定现金流等优势差异化布局算力租赁，业绩正逐步兑现。推荐**盈峰环境等**。
- **半导体洁净配套**：海内外晶圆厂持续扩产，洁净室设备需求稳步上行，国产洁净设备厂商技术达标，随着海外高毛利业务持续拓展，海外营收占比提升带动整体毛利率上行。推荐**美埃科技**。
- **算电协同：**行业智慧化升级趋势明确，多家龙头依托厂区资源布局智算中心业务，探索绿电与算力协同新模式。推荐**瀚蓝环境、伟明环保、绿色动力、永兴股份**，关注**旺能环境、中科环保。**

- **其他环保科技方向：1）环卫智能化**：人工成本上行推动无人环卫落地，关注盈峰环境、福龙马、侨银股份、玉禾田；**2）环保机器人**：作业机器人替代人工降本增效，关注紫金龙净；**3）SOFC**：能源转型催生高效分布式能源需求，关注佛燃能源、奥福科技；**4）高端制造环保配套**：绑定半导体产业链提供治污服务，关注盛剑科技；**5）前沿新能源：**布局可控核聚变核心设备，关注浙富控股。

进攻方向 2——降碳：政策持续推进，绿色能源迎新机遇

- **政策端：**2025 年 3 月碳市场新增钢铁、水泥和铝冶炼三个高排放行业，覆盖全国二氧化碳排放总量达 60%以上，计划到 2027 年基本覆盖工业领域主要排放行业。绿证交易量快速增长，CCER 方法学持续扩容，预计未来配额需求扩容+供给收紧可能带动绿证、CCER 需求、单价上行。
- **绿色能源：国内需求有望打开，IMO 后续决策有望带动关注度上行。1）生物燃料：**海内外掺混政策落地带动需求回暖，原料端具备稀缺溢价，行业景气上行，关注**卓越新能**等；**2）绿色甲醇：**航运低碳转型催生广阔需求，政策加持下中长期经济性逐步显现，关注**嘉泽新能、复洁科技**等；**3）绿氢：**顶层政策持续加码，行业加速迈向规模化商业化发展，关注**中集安瑞科**等；4）**紫金龙净：**烟气治理主业稳健，依托股东资源布局绿电与矿山新能源，打开全新增量；**5）长青集团：**生物质项目纳入 CCER 增厚收益，热电联产转型持续优化盈利与现金流。
- **再生资源：**循环经济政策利好释放，再生金属关注**高能环境、赛恩斯、浙富控股、飞南资源**等，再生塑料关注**英科再生**。
- **大气：**国七标准推进带来汽车后处理市场机会，火电大修市场+非电需求释放，烟气治理市场延续，关注**奥福科技、紫金龙净**等。

防御方向 1——垃圾焚烧、水务绝对收益属性显著

- **垃圾焚烧：**国内行业产能趋于饱和，龙头企业顺势出海布局东南亚市场开拓新增量，板块兼具高股息属性，估值修复空间充足。推荐**瀚蓝环境、光大环境、伟明环保、绿色动力、高能环境、军信股份、永兴股份**等，关注**三峰环境、海螺创业、旺能环境、中国天楹**等。
- **水务：**稳健增长、现金流改善，公用事业市场化改革促估值修复提速，关注**兴蓉环境、洪城环境**等。

防御方向 2——检测守中带攻

- **检测：**行业步入存量整合阶段，中小机构加速出清，市场份额持续向头部集中，关注**华测检测、广电计量、苏试试验等。**

表 20：环保公司盈利预测与估值（2026-08-31）

公司简称	总市值（亿元）	归母净利润（百万元）				PE				PB(MRQ)
		2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E	
瀚蓝环境	248	1,973	2198	2947	3150	12.6	11.3	8.4	7.9	1.63
三峰环境	138	1,231	1,303	1,371	1,439	11.2	10.6	10.1	9.6	1.13
伟明环保	296	2,213	2,717	3,088	3,641	13.4	10.9	9.6	8.1	2.03

军信股份	103	717	874	935	1,075	14.3	11.8	11.0	9.6	1.39
永兴股份	132	861	975	1,085	1,156	15.3	13.5	12.1	11.4	1.22
绿色动力	101	618	740	774	796	16.3	13.6	13.0	12.7	1.36
光大环境	309	4,107	4,241	4,458	4,659	7.5	7.3	6.9	6.6	0.54
高能环境	234	838	1,801	2,192	2,581	27.9	13.0	10.7	9.1	2.24
浙富控股	255	1,118	2,065	2,275	2,356	22.8	12.4	11.2	10.8	1.95
英科再生	74	286	393	477	569	25.9	18.8	15.5	13.0	2.50
路德环境	20	-70	44	77	88	-28.5	45.0	26.1	22.7	2.59
卓越新能	42	155	123	214	394	27.1	34.2	19.6	10.7	1.35
宇通重工	51	309	368	414	456	16.6	14.0	12.4	11.3	2.09
盈峰环境	289	550	827	1,000	1,144	52.5	34.9	28.8	25.2	1.54
玉禾田	63	558	601	656	723	11.2	10.4	9.6	8.7	1.33
紫金龙净	231	1,112	1,406	1,706	1,999	20.7	16.4	13.5	11.5	2.11
青达环保	25	175	188	215	240	14.0	13.1	11.4	10.2	2.15
美埃科技	92	121	235	373	532	75.7	39.0	24.6	17.2	4.60
赛恩斯	71	106	140	262	541	67.2	50.8	27.2	13.2	5.81
洪城环境	115	1,193	1,194	1,208	1,231	9.6	9.6	9.5	9.3	1.16
兴蓉环境	219	2,005	2,092	2,203	2,312	10.9	10.5	10.0	9.5	1.09
粤海投资	579	4,656	4,811	4,900	4,968	12.4	12.0	11.8	11.6	1.25
北控水务集团	168	1,562	1,506	1,567	1,652	10.7	10.7	10.7	10.2	0.41
谱尼测试	39	-246	51	155	273	-20.9	100.3	33.2	18.9	1.44
华测检测	254	1,016	1,205	1,413	1,646	25.0	21.1	18.0	15.4	3.14
广电计量	113	425	521	633	750	26.7	21.8	17.9	15.1	2.31
国检集团	45	119	132	149	170	37.6	34.1	30.1	26.3	2.27
苏试试验	74	257	319	391	482	28.9	23.3	19.0	15.4	2.63
信测标准	94	196	223	255	291	47.8	42.1	36.8	32.3	4.88
冰轮环境	414	564	890	2,271	3,504	73.4	46.6	18.3	11.8	6.37
亿华通-U	39	-671	-281	-215	23	-5.8	-14.0	-18.2	173.8	2.25
华光环能	143	388	557	669	759	36.9	25.7	21.4	18.8	1.66

资料来源：iFinD，长江证券研究所（注：三峰环境、英科再生、玉禾田、青达环保、国检集团、华光环能盈利预测为 iFinD 一致预期；港股币种为港币。）

风险提示

1、财政支持力度下降风险。目前宏观经济背景下，政府在水务等方向的支付存在拖延，可能存在财政支持力度恢复不及预期的风险。

2、顺价不及时风险。企业经营过程中，存在药剂、天然气等原材料价格上涨的可能，而环保国企数量众多，可能需要发挥社会责任，而存在顺价滞后而压制利润释放的风险。

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	
	看　　好：	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
	中　　性：	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
	看　　淡：	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	
	买　　入：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
	增　　持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%～10%之间
	中　　性：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间
	减　　持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	无投资评级：	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海
Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C /（200080）

武汉
Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C /（430023）

北京
Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C /（100020）

深圳
Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C /（518048）

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。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书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。