东兴证券 DONGXING SECURITIES

公用事业及环保行业：生物质发电抢装潮将至

2020 年 09 月 21 日

看好/维持

公用事业及环保 行业报告

2020 年 9 月 16 日晚间，国家发展改革委、财政部、能源局联合发布了《完善生物质发电项目建设运行的实施方案》（以下简称《方案》），方案中明确规定了生物质发电项目纳入当年补贴的规则、2020 年当年中央补贴新增额度及后续补贴安排，对行业有较大影响。

纳入当年补贴规则。方案明确指出，申请今年中央补贴的项目必须符合四个条件：第一，纳入生物质发电国家、省级专项规划；第二，2020 年 1 月 20 日（含）以后并网的当年新增生物质发电项目；第三，符合国家相关法律法规、产业政策、技术标准等要求，配套建设高效治污设施，垃圾焚烧发电项目所在城市已实行垃圾处理收费制度；第四，申报情况属实，并提交信用承诺书，没有且承诺不出现弄虚作假、违规掺烧等情况。从目前纳入补贴的要求来看，政策整体导向变化不大，但随着环保监管趋严，财政补贴金额趋紧，行业向中西部纵深发展的背景下，未来计算生物质发电资产回报率时，应进一步考察项目是否达到规定的环保排放标准，当地是否已经建立垃圾处理收费制度，如若不然，所建项目将不能纳入中央补贴，使得整个项目收益率下降，公司估值下降。

2020 年新增补贴规模 15 亿，预计有近 1/3 左右项目需顺延类如 2021 年补贴，抢装潮在即。2020 年新增补贴规模 15 亿元，按项目全部机组并网时间先后次序排序，并网时间早者优先，直至入选项目所需补贴总额达到 2020 年中央新增补贴资金额度 15 亿元为止，不能纳入 2020 年补贴的，但在 2020 年并网的生物质机组纳入 2021 年补贴，也按照并网时间先后次序排列，补贴资金由中央及地方共同承担。自 2021 年 1 月 1 日起新核准的生物质发电项目全部通过竞争的方式配置并确定上网电价，刚性补贴即将退坡，行业抢装在即。

投资建议：推荐融资能力较强的，具有国有企业背景的垃圾发电企业。固废处理是典型的资本驱动型行业，需要先花费大量资金先形成资产，而后在 30 年左右的经营期限内，偿还贷款，回收资本金并实现盈利，这种商业模式下，企业快速发展需要坚实的融资能力。推荐标的**上海环境、城发环境、瀚蓝环境。**

风险提示： 项目环保指标不达标，生物质发电审批速度不及预期，生物质能发电补退坡速度超预期。

行业重点公司盈利预测与评级

简称	EPS（元）			PE			PB	评级
	19A	20E	21E	19A	20E	21E		
上海环境	0.67	0.62	0.99	17.7	19.32	12.04	1.60	推荐
城发环境	1.26	0.81	1.37	8.74	13.45	7.93	2.36	强烈推荐
瀚蓝环境	1.19	1.37	1.73	18.79	21.00	16.63	3.22	强烈推荐

资料来源：wind、东兴证券研究所

未来 3-6 个月行业大事：

2020-11-05 2020 中国风电产业发展大会

行业基本资料		占比%
股票家数	156	3.91%
重点公司家数	-	-
行业市值	23657.98 亿元	2.92%
流通市值	19227.7 亿元	3.22%
行业平均市盈率	20.72	/
市场平均市盈率	23.24	/

行业指数走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：洪一

0755-82832082 hongyi@dxzq.net.cn

执业证书编号: S1480516110001

分析师：沈一凡

010-66554026 shenyf@dxzq.net.cn

执业证书编号: S1480520090001

分析师简介

分析师：洪一

中山大学金融学硕士，CPA、CIIA，3 年投资研究经验，2016 年加盟东兴证券研究所。

研究助理简介

研究助理：沈一凡

康奈尔大学硕士，纽约大学本科，曾供职于中国能建华东电力设计院，5 年基础设施建设经验，2018 年加盟东兴证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们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，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。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 15%～15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

东兴证券研究所

北京
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层
邮编：100033
电话：010-66554070
传真：010-66554008

上海
虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层
邮编：200082
电话：021-25102800
传真：021-25102881

深圳
福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编：518038
电话：0755-83239601
传真：0755-23824526