

公用事业

证券研究报告

2021年03月14日

政策支持力度加大，可再生能源企业有望充分受益

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

郭丽丽

分析师

SAC 执业证书编号: S1110520030001
guolili@tfzq.com

杨阳

分析师

SAC 执业证书编号: S1110520050001
yangyanga@tfzq.com

王茜

分析师

SAC 执业证书编号: S1110516090005
wangqian@tfzq.com

吴鹏

联系人

wupenga@tfzq.com

许杰

联系人

xujiea@tfzq.com

本周专题:

近日，国家发展改革委、财政部、中国人民银行、银保监会、国家能源局五部委联合发布《关于引导加大金融支持力度 促进风电和光伏发电等行业健康有序发展的通知》。

核心观点

五部委联合发文，加大对可再生能源企业的金融支持力度

五部委联合发布《关于引导加大金融支持力度，促进风电和光伏发电等行业健康有序发展的通知》。《通知》提出，**金融机构按照商业化原则与可再生能源企业协商展期或续贷；金融机构按照市场化、法治化原则自主发放补贴确权贷款；对补贴确权贷款给予合理支持；通过核发绿色电力证书方式适当弥补企业分担的利息成本；优先发放补贴和进一步加大信贷支持力度等。**

存量补贴拖欠严重，相关支持政策持续加码

“固定电价+补贴”政策激励可再生能源发展，但随着可再生能源的迅速发展，电价补贴已远不能满足可再生能源发展的需要，补贴缺口日益增大。根据全国人大常委会检查《中华人民共和国可再生能源法》实施情况的报告，2017-2019 年底，按年度计算可再生能源补贴缺口分别为 1500 亿元、2331 亿元、3000 亿元以上，存量补贴拖欠严重。

为了解决补贴问题，更好的支持可再生能源企业的发展，补贴相关政策持续推进。系列政策的推出，保证了符合政策规定的项目获得补贴资格，并明确了各个项目的收益边界条件，**为补贴确权贷款提供了实施基础；绿证可通过弥补利息降低企业成本，未来有望有所调整并带动性价比进一步提升；可再生能源电价附加征收要求落实叠加用电量增长，补贴金额将持续增加。**

存量补贴问题加速出清，风光等可再生能源企业有望充分受益

受制于存量项目的补贴拖欠，可再生能源运营企业普遍呈现高负债、高财务费用率的特征。而此次通知的发布提出了补贴确权贷款，以及核发绿证弥补利息成本和足额征收可再生能源电价附加的配套政策措施，共同解决补贴拖欠问题。我们认为，在存量补贴得到逐步解决后，项目的现金流和盈利能力有望得到明显改善，ROE 也将逐步提高。

具体标的方面，新能源运营企业建议关注【龙源电力】【华润电力】【吉电股份】【晶科科技】等；垃圾焚烧发电企业建议关注【瀚蓝环境】【伟明环保】【旺能环境】【高能环境】等。

风险提示：政策推进力度不及预期，疫情超预期反弹，补贴兑付进度大幅放缓，企业订单获取不及预期

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《公用事业-行业研究周报:聚焦两会，重视碳中和背景下环保板块的投资机会》 2021-03-07
- 2 《公用事业-行业点评:新能源环卫政策驱动力或超预期》 2021-03-05
- 3 《公用事业-行业研究周报:重视“碳中和”趋势下环保子板块投资机会》 2021-02-28

内容目录

1. 政策支持力度加大，风光等可再生能源企业有望充分受益	4
1.1. 五部委联合发文，加大对可再生能源企业的金融支持力度	4
1.2. 存量补贴拖欠严重，相关政策持续加码	5
1.2.1. 可再生能源补贴拖欠严重，系资金来源无法满足补贴需求	5
1.2.2. 补贴确权贷款+绿证弥补利息成本+足额征收电价附加，补贴相关政策持续推进	6
1.3. 存量补贴问题加速出清，风光等可再生能源企业有望充分受益	7
2. 环保公用投资组合	9
3. 重点公司外资持股变化	9
4. 行业重点数据跟踪	10
5. 行业历史估值	10
6. 上周行情回顾	11
7. 上周行业动态一览	12
8. 上周重点公司公告	13

图表目录

图 1: 图解可再生能源补贴	5
图 2: 2017-2019 年可再生能源补贴缺口	6
图 3: 绿证实际交易量几乎可忽略不计	7
图 4: 挂牌的绿证中完成交易占比仅 1%	7
图 5: 可再生能源运营企业应收账款占比较高	8
图 6: 可再生能源运营企业减值损失占营收的比例较大	8
图 7: 补贴拖欠导致 NPV 下滑明显	8
图 8: 补贴拖欠导致资本 IRR 下滑明显	8
图 9: 长江电力外资持股情况	9
图 10: 华能水电外资持股情况	9
图 11: 国投电力外资持股情况	10
图 12: 川投能源外资持股情况	10
图 13: 秦皇岛 Q5500 动力煤价格 (元)	10
图 14: 秦皇岛港煤炭库存 (单位: 万吨)	10
图 15: 电力行业历史估值	10
图 16: 燃气行业历史估值	10
图 17: 环保行业历史估值	11
图 18: 水务行业历史估值	11
图 19: 上周申万一级行业涨跌幅排名	12
图 20: 上周电力、环保、燃气、水务涨跌幅	12

表 1: 《关于引导加大金融支持力度 促进风电和光伏发电等行业健康有序发展的通知》要点	4
---	---

表 2：2017 年以来推动可再生能源补贴拖欠问题的重要政策或者文件安排.....	6
表 3：可再生能源运营企业普遍呈现高负债、高财务费用率的特征.....	8
表 4：环保公用投资组合（截至 3 月 12 日收盘）.....	9
表 5：上周个股涨跌幅排名.....	11
表 6：上周行业动态一览.....	12
表 7：上周重点公司公告.....	13

1. 政策支持力度加大，风光等可再生能源企业有望充分受益

1.1. 五部委联合发文，加大对可再生能源企业的金融支持力度

近日，为加大金融支持力度，促进风电和光伏发电等行业健康有序发展，国家发展改革委、财政部、中国人民银行、银保监会、国家能源局五部委联合发布《关于引导加大金融支持力度 促进风电和光伏发电等行业健康有序发展的通知》。

《通知》提出，金融机构按照商业化原则与可再生能源企业协商展期或续贷；金融机构按照市场化、法治化原则自主发放补贴确权贷款；对补贴确权贷款给予合理支持；通过核发绿色电力证书方式适当弥补企业分担的利息成本；优先发放补贴和进一步加大信贷支持力度等。

表 1:《关于引导加大金融支持力度 促进风电和光伏发电等行业健康有序发展的通知》要点

要点	具体内容
金融机构按照商业化原则与可再生能源企业协商展期或续贷	<ul style="list-style-type: none"> 对短期偿付压力较大但未来有发展前景的可再生能源企业，金融机构可以按照风险可控原则，在银企双方自主协商的基础上，根据项目实际和预期现金流，予以贷款展期、续贷或调整还款进度、期限等安排。
金融机构按照市场化、法治化原则自主发放补贴确权贷款	<ul style="list-style-type: none"> 已纳入补贴清单的可再生能源项目所在企业，对已确权应收未收的财政补贴资金，可申请补贴确权贷款。 金融机构以审核公布的补贴清单和企业应收未收补贴证明材料等为增信手段，按照市场化、法治化原则，以企业已确权应收未收的财政补贴资金为上限自主确定贷款金额。 申请贷款时，企业需提供确权证明等材料作为凭证和抵押依据。
对补贴确权贷款给予合理支持	<ul style="list-style-type: none"> 各类银行金融机构均可在依法合规前提下向具备条件的可再生能源企业在规定的额度内发放补贴确权贷款，鼓励可再生能源企业优先与既有开户银行沟通合作。 相关可再生能源企业结合自身情况和资金压力自行确定是否申请补贴确权贷款，相关银行根据与可再生能源企业沟通情况和风险评估等自行确定是否发放补贴确权贷款。 贷款金额、贷款年限、贷款利率等均由双方自主协商。
补贴资金在贷款行定点开户管理	<ul style="list-style-type: none"> 充分考虑银行贷款的安全性，降低银行运行风险，建立封闭还贷制度，即企业当年实际获得的补贴资金直接由电网企业拨付给企业还贷专用账户，不经过企业周转。 可再生能源企业与银行达成合作意向的，企业需在银行开设补贴确权贷款专户，作为补贴资金封闭还贷的专用账户。
通过核发绿色电力证书方式适当弥补企业分担的利息成本	<ul style="list-style-type: none"> 补贴确权贷款的利息由贷款的可再生能源企业自行承担，利率及利息偿还方式由企业和银行自行协商。 为缓解企业承担的利息成本压力，国家相关部门研究以企业备案的贷款合同等材料为依据，以已确权应收未收财政补贴、贷款金额、贷款利率等信息为参考，向企业核发相应规模的绿色电力证书，允许企业通过指标交易市场进行买卖。在指标交易市场的收益大于利息支出的部分，作为企业的合理收益留存企业。
足额征收可再生能源电价附加	<ul style="list-style-type: none"> 为保证可再生能源补贴资金来源，各相关电力用户需严格按照国家规定承担并足额缴纳依法合规设立的可再生能源电价附加，各级地方政府不得随意减免或选择性征收。 各燃煤自备电厂应认真配合相关部门开展可再生能源电价附加拖欠情况核查工作，并限期补缴拖欠的金额。
优先发放补贴和进一步加大信贷支持力度	<ul style="list-style-type: none"> 企业结合实际情况自愿选择是否主动转为平价项目，对于自愿转为平价项目的，可优先拨付资金，贷款额度和贷款利率可自主协商确定。
试点先行	<ul style="list-style-type: none"> 基础条件好、积极性高的地方，以及资金需求特别迫切的企业可先行开展试点，积极落实国家政策，并在国家确定的总体工作方案基础上探索解决可再生能源补贴问

题的有效做法。

- ✓ 鼓励开展试点的地方和企业结合自身实际进一步开拓创新，研究新思路和新方法，使政府、银行、企业等有关方面更好的形成合力，提高工作积极性。
- ✓ 对于试点地方和企业的好经验好做法，国家将积极向全国推广。

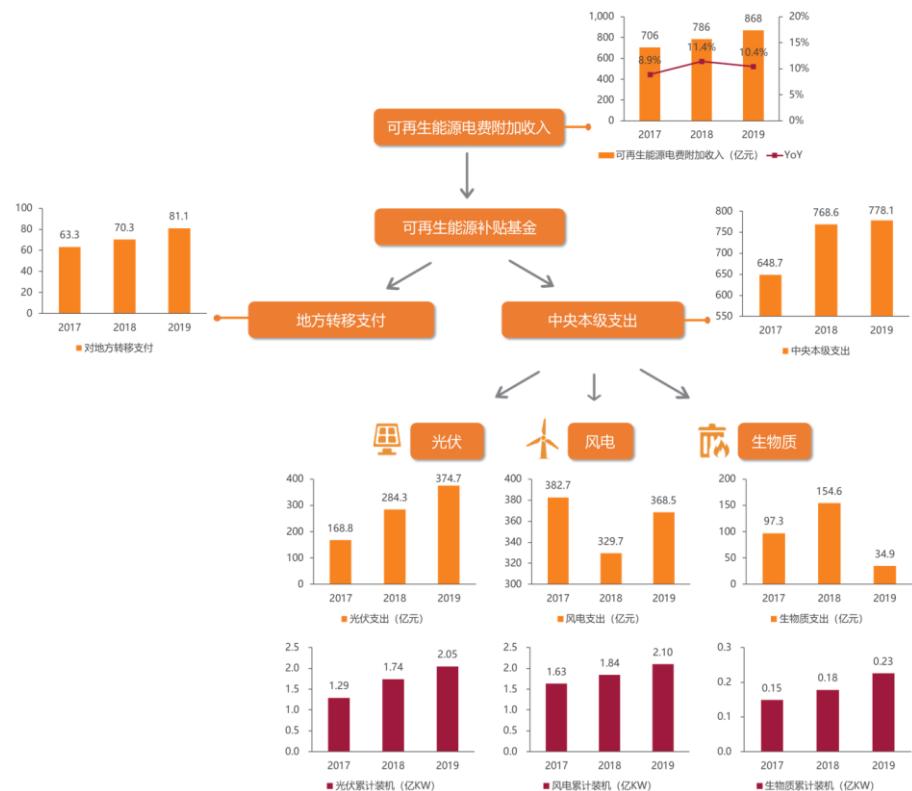
资料来源：发改委、天风证券研究所

1.2. 存量补贴拖欠严重，相关政策持续加码

1.2.1. 可再生能源补贴拖欠严重，系资金来源无法满足补贴需求

“固定电价+补贴”政策激励可再生能源发展。为支持可再生能源，我国依据《可再生能源法》，对可再生能源采用固定电价政策，即风电和光伏发电电价与当地燃煤机组标杆电价的差异由国家专门设立的可再生能源电价附加补足。目前，我国已设立可再生能源发展基金对可再生能源提供资金支持，包括国家政府的专项基金和可再生能源电价附加收入等。可再生能源补贴基金中，属于中央本级支出的部分是光伏、风电、生物质项目的补贴来源。从补贴来源来看，据财政部发布的 2020 年中央财政预算，可再生能源电价附加收入安排的支出为 838.65 亿元，其中风电、光伏、生物质支出分别为 356.85、428.39、53.41 亿元。

图 1：图解可再生能源补贴

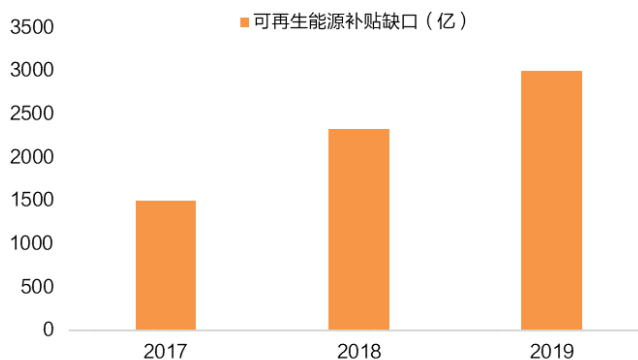


资料来源：国家统计局、财政部、天风证券研究所

随着可再生能源的迅速发展，电价补贴已远不能满足可再生能源发展的需要，电价附加补贴缺口日益增大。从补贴资金供给端来看，可再生能源电价附加收入作为补贴资金的主要来源，并不能充分满足补贴需求。一是自 2016 年可再生能源电价附加提高到 0.019 元/千瓦时后，该标准延续至今并未得到及时调整，远低于实际需求（曾有建议提出上调至 0.03 元/千瓦时即可满足全部补贴需求）；二是自备电厂用户、地方电网用电存在长期未征、少征等问题，导致电价附加实际征收率偏低，2015-2018 年平均征收率仅为 84.4%。从补贴资金需求端来看，政策驱动叠加技术水平快速提升，新能源行业增长势头迅猛，补贴需求随着项目数量的增多而上涨。以光伏产业为例，《太阳能发展“十三五”规划》显示到 2020 年底，光伏发电装机需达 1.05 亿千瓦以上，但国家能源局的数据显示截至 2019 年底，光伏累计并网装机已达 2.04 亿千瓦，超出规划容量。电价附加收入支出预算有限叠加新能源

行业规模扩张未得到有效控制，是产生补贴缺口的主要原因。此外，各省补贴资金因涉及多方参与主体而产生的调配时差，以及在当时还较为繁琐的可再生能源补贴资金申报和审批流程，也使得补贴资金下放不及时，进一步扩大了补贴缺口矛盾。根据全国人大常委会检查《中华人民共和国可再生能源法》实施情况的报告，2017-2019 年底，按年度计算可再生能源补贴缺口分别为 1500 亿元、2331 亿元、3000 亿元以上，较大的补贴缺口造成了补贴拖欠。另据彭博新能源财经估计，到 2034 年，我国电价补偿累计缺口将超过 2810 亿美元。

图 2：2017-2019 年可再生能源补贴缺口



资料来源：《可再生能源补贴拖欠难题何解》，天风证券研究所

1.2.2. 补贴确权贷款+绿证弥补利息成本+足额征收电价附加，补贴相关政策持续推进

承接 2020 年系列政策，补贴确权贷款已具备实施基础。2017 年之前我国主要通过提高附加标准，从源头解决补贴资金不充足问题，我国现行征收标准已先后经历 6 次调整达到 1.9 分/千瓦时的水平。2017 年以来政策聚焦补贴资金发放落实及补贴总需求控制问题。2020 年以来政策步伐加紧，先后将国家审核可再生能源项目电价补贴资格的目录制改为由电网企业发布合规项目清单制，对风光生物质分项目类别、分资源区规定合理利用小时数、补贴年限、全容量并网认定方式。**系列政策的推出保证了符合政策规定的项目获得补贴资格，并明确了各个项目的收益边界条件，为补贴确权贷款提供了实施基础。**

表 2：2017 年以来推动可再生能源补贴拖欠问题的重要政策或者文件安排

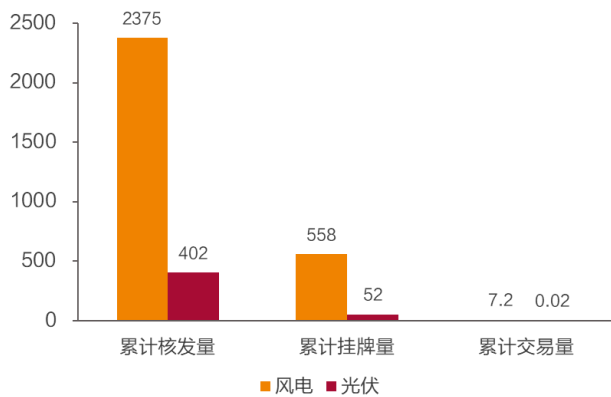
颁布时间	政策或文件名称	与补贴政策相关的重要内容
2017.04	《关于开展可再生能源电价附加补助资金清算工作的通知》	✓ 对于纳入可再生能源电价附加资金补助目录的前六批项目进行资金清算，按可再生能源电价附加补助资金清算工作指南进行清算工作
2019.05	《关于完善风电上网电价政策的通知》	✓ 2018 年底之前核准的陆上风电项目，2020 年底前仍未完成并网的，国家不再补贴；2019 年 1 月 1 日至 2020 年底前核准的陆上风电项目，2021 年底前仍未完成并网的，国家不再补贴 ✓ 自 2021 年 1 月 1 日开始，新核准的陆上风电项目全面实现平价上网，国家不再补贴
2020.01	《关于促进非水可再生能源发电健康发展的若干意见》	✓ 以收定支，新增补贴项目规模由新增补贴收入决定，做到新增项目不新欠 ✓ 开源节流，通过多种方式增加补贴收入、减少不合规补贴需求，缓解存量项目补贴压力 ✓ 凡符合条件的存量项目均纳入补贴清单
2020.01	《可再生能源电价附加资金管理暂行办法》	✓ 合理确定新增项目，确保新增项目不新欠，对于存量项目审核后纳入清单，并按序拨付补助并向社会公开
2020.03	《关于开展可再生能源发电补贴项目清单审核有关工作的通知》	✓ 国家不再发布可再生能源电价附加补助目录，而由电网企业确定并定期公布符合条件的可再生能源发电补贴项目清单 ✓ 补贴清单由电网企业公布以及具体流程。各单位按照要求，按照“成熟一批，公布一批”的原则，分阶段完成补贴清单的公布
2020.09	《关于<关于促进非水可再生能源发电健康发展的若干意见>有	✓ 对各类项目全生命周期合理利用小时数进行明确规定，并确定补贴电量确定公式 ✓ 规定风电、光伏发电项目自并网之日起满 20 年后，生物质发电项目自并网之日起满 15

	《关于引导加大金融支持力度促进风电和光伏发电等行业健康有序发展的通知》	<p>年后，无论项目是否达到全生命周期补贴电量，不再享受中央财政补贴资金，核发绿证准许参与绿证交易</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ 金融机构按照商业化原则与可再生能源企业协商展期或续贷 ✓ 金融机构按照市场化、法治化原则自主发放补贴确权贷款 ✓ 对补贴确权贷款给予合理支持 ✓ 补贴资金在贷款行定点开户管理 ✓ 通过核发绿色电力证书方式适当弥补企业分担的利息成本 ✓ 足额征收可再生能源电价附加 ✓ 优先发放补贴和进一步加大信贷支持力度 ✓ 试点先行
--	-------------------------------------	--

资料来源：发改委、财政部、天风证券研究所

绿证可通过弥补利息降低企业成本，未来有望有所调整并带动性价比进一步提升。在现行交易体系下，绿证对于认购方而言实际意义有限，价格过高且出售方降价意愿低，导致绿证的性价比较低。同时由于绿证当前并未开放二次流动，较弱的流动性进一步压制了绿证的性价比。根据绿证交易平台——全国绿色电力证书自愿认购交易平台数据，2017年7月正式启动以来，截至2021年1月30日，绿证挂牌量占核发量比例不到1/4，且交易量占挂牌量比例更低至1.2%。本次所发《通知》提出通过核发绿色电力证书方式适当弥补企业分担的利息成本，可缓解企业承担的成本压力。国家发展改革委能源研究所时璟丽认为，这要求自愿绿证制度要转变为满足自愿和强制市场要求并与相关政策配套的机制，其认购、交易和使用机制需尽快做出系统性的设计和调整，以适应新形势要求。同时，据上海证券报报道，未来绿电证书将会发生变化，主要是开发平价风电光伏的绿色证书，价格将更便宜。因而我们认为，未来绿证有望改进，带动性价比进一步提升，助力存量补贴问题解决。

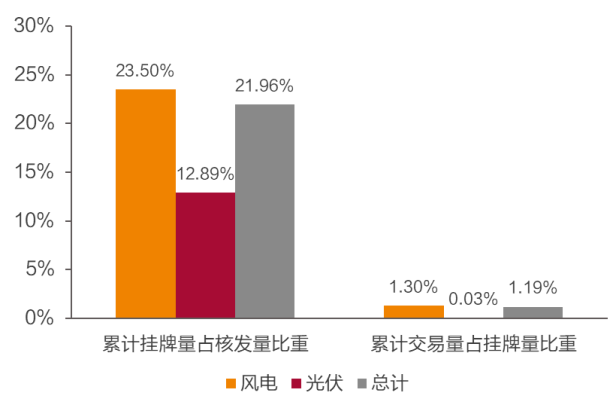
图 3：绿证实际交易量几乎可忽略不计



资料来源：全国绿色电力证书自愿认购交易平台，天风证券研究所

注：数据截至2021年1月30日；单位为“万份”

图 4：挂牌的绿证中完成交易占比仅 1%



资料来源：全国绿色电力证书自愿认购交易平台，天风证券研究所

注：数据截至2021年1月30日

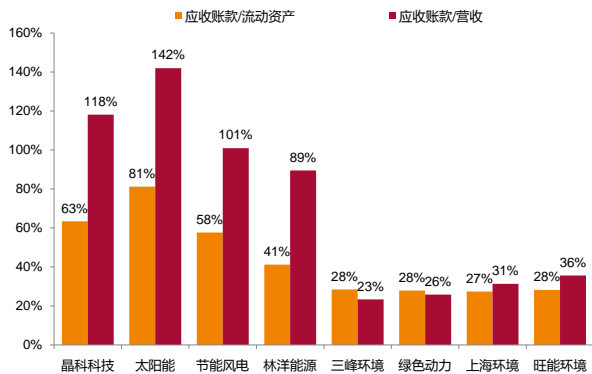
可再生能源电价附加征收落实叠加用电量增长，补贴金额将持续增加。2019年可再生能源电价附加在内的政府非税收入项目征管职责由财政部驻地方财政监察专员办事处负责征收，划转至税务部门征收。本次所发《通知》对可再生能源电价附加征收再次做出要求，各级地方政府不得随意减免或选择性征收，各燃煤自备电厂应认真配合相关部门开展可再生能源电价附加拖欠情况核查工作，并限期补缴拖欠的金额。该要求的落实叠加用电量上升有望进一步增加补贴资金额，配合其他政策合力解决存量项目电价补贴问题。

1.3. 存量补贴问题加速出清，风光等可再生能源企业有望充分受益

受制于存量项目的补贴拖欠，可再生能源运营企业普遍呈现高负债、高财务费用率的特征。在存量项目补贴拖欠的影响下，一方面，企业账面存在较多应收账款，资金回笼受限；另一方面，计提的大额减值损失对企业利润也有一定侵蚀。以8家A股上市的可再生能源运营公司2019年的财务数据为例，应收账款占流动资产及营收的平均比例分别高达44%、71%，其中有三家公司2019年应账款规模超过了营收规模，减值损失占营收的平均比例也达到

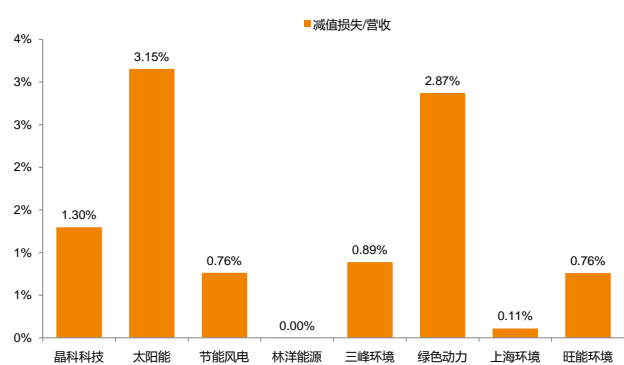
1.2%。在现金流承压明显的背景下，为维持生产经营活动，企业普遍保持高负债，导致财务费用率也偏高。在我们采集的 10 家上市公司财务数据中，平均资产负债率高达 61%，其中 2 家在 70% 以上；平均财务费用率高达 11%，其中 4 家接近 20%。

图 5：可再生能源运营企业应收账款占比较高



资料来源：WIND、天风证券研究所

图 6：可再生能源运营企业减值损失占营收的比例较大



资料来源：WIND、天风证券研究所

表 3：可再生能源运营企业普遍呈现高负债、高财务费用率的特征

公司名称	资产负债率(2019)	财务费用率(2019)
晶科科技	71.89%	17.90%
太阳能	64.04%	18.03%
节能风电	65.61%	19.02%
林洋能源	40.94%	8.00%
三峰环境	66.77%	4.99%
绿色动力	74.42%	18.74%
上海环境	58.91%	5.51%
旺能环境	54.39%	6.44%
中国光大国际	62.53%	4.80%
粤丰环保	55.28%	5.30%

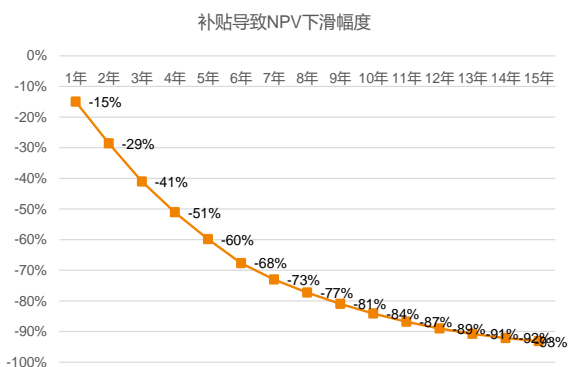
资料来源：WIND、天风证券研究所

政策持续加码，存量补贴问题加速出清，风电、光伏、垃圾焚烧等可再生能源企业有望充分受益。此次通知的发布一方面提出了补贴确权贷款，另一方面，提出了核发绿证弥补利息成本和足额征收可再生能源电价附加的配套政策措施，共同解决补贴拖欠问题。通过对一个典型风电项目模型进行详细测算后发现，补贴拖欠对项目的现金流影响十分明显，在项目补贴完全没有受到拖欠情况下，项目的资本 IRR 达 13%，但是随着补贴的逐年拖欠，项目的 NPV 呈现明显下降，当补贴连续拖欠 5 年之后，项目 NPV 较补贴正常发放时下滑 60%，资本 IRR 也从 13% 下滑至 8%，降幅达 5pct。因此，我们分析认为，在存量补贴得到逐步解决后，项目的现金流和盈利能力有望得到明显改善，ROE 也将逐步提高。

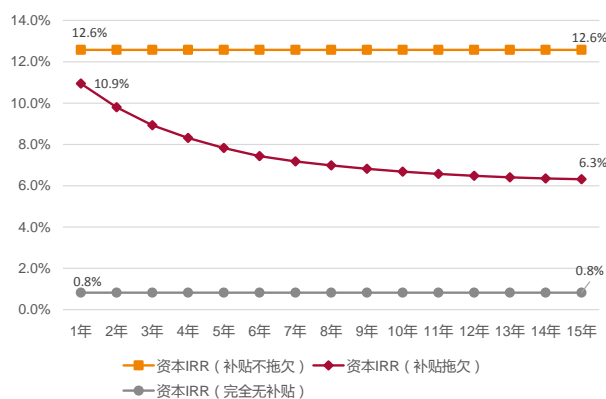
具体标的方面，新能源运营企业建议关注【龙源电力】【华润电力】【吉电股份】【晶科科技】等，垃圾焚烧企业建议关注【瀚蓝环境】【伟明环保】【旺能环境】【高能环境】等。

图 7：补贴拖欠导致 NPV 下滑明显

图 8：补贴拖欠导致资本 IRR 下滑明显



资料来源：财政部、中国产业信息网、天风证券研究所



资料来源：财政部、中国产业信息网、天风证券研究所

2. 环保公用投资组合

表 4：环保公用投资组合（截至 3 月 12 日收盘）

代码	股票简称	30 日 涨跌幅 (%)	总市值 (亿元)	EPS (元)		PE		投资要点
				2020E	2021E	2020E	2021E	
600323.SH	瀚蓝环境	19.77	200	1.38	1.76	19	15	聚焦大固废领域，业绩有望稳步增长
000875.SZ	吉电股份	28.88	103	0.19	0.25	25	19	新能源方向明确，致力成为国内一流清洁能源运营商
600025.SH	华能水电	23.53	1,021	0.31	0.36	18	16	全国第二大水电公司，五大拐点已至
000967.SZ	盈峰环境	4.89	264	0.50	0.60	17	14	环卫装备行业龙头，环卫服务后来居上
300680.SZ	隆盛科技	8.92	42	0.38	1.07	77	27	新能源+国六东风已至，EGR 龙头借势启航
688021.SH	奥福环保	37.97	47	1.10	1.75	56	35	国产蜂窝陶瓷领军者，受益于国六排放标准升级

资料来源：Wind，天风证券研究所

注：均采用天风预测数据

3. 重点公司外资持股变化

截至 3 月 12 日，剔除限售股解禁影响后，长江电力、华能水电、国投电力和川投能源外资持股比例分别为 5.54%、0.26%、2.39%和 3.36%。较年初(1 月 2 日)分别变化+0.09%、-0.09%、+0.21 和+0.09 个百分点，较上周分别变化-0.14%、+0.06%、-0.03 和+0.01 个百分点。

图 9：长江电力外资持股情况

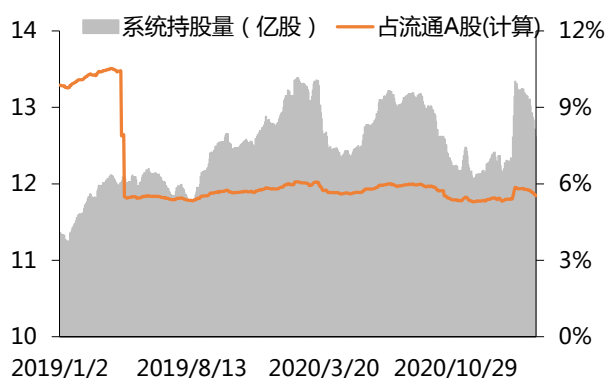
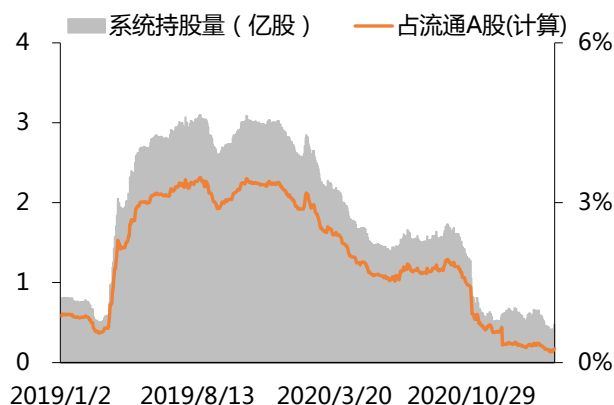
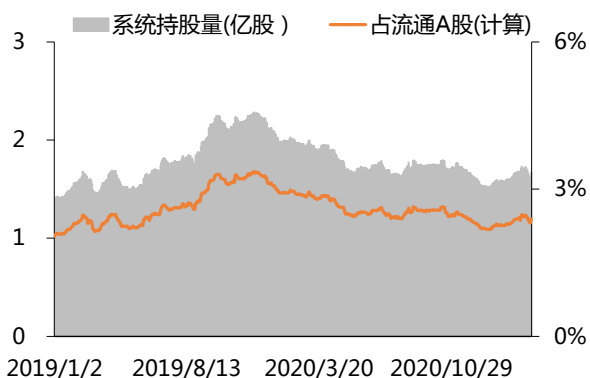


图 10：华能水电外资持股情况



资料来源：Wind，天风证券研究所

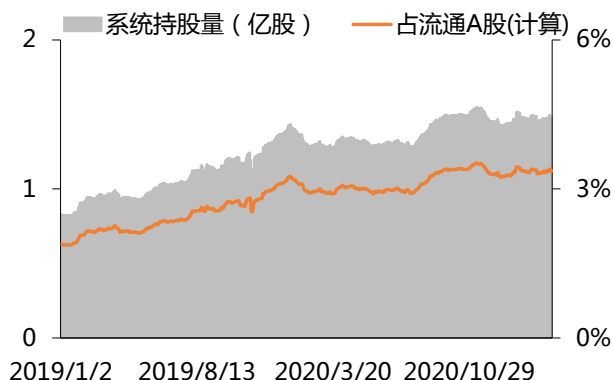
图 11：国投电力外资持股情况



资料来源：Wind，天风证券研究所

资料来源：Wind，天风证券研究所

图 12：川投能源外资持股情况



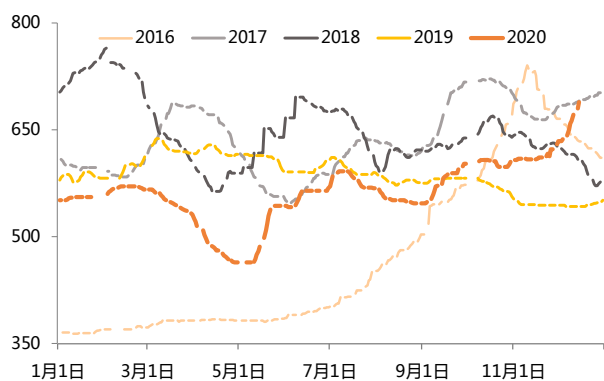
资料来源：Wind，天风证券研究所

4. 行业重点数据跟踪

煤价方面，截至 2020 年 12 月 15 日，秦皇岛港动力末煤（5500K）平仓价为 689 元/吨，较去年同期增加 146 元/吨，同比变化+26.9%，较 2020 年 11 月 30 日 630 元/吨环比变化+9.4%。

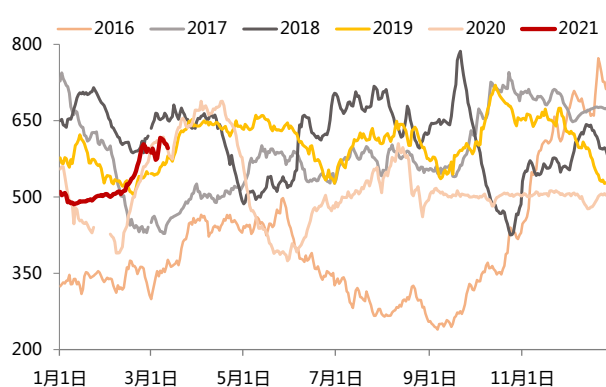
库存方面，截至 2021 年 3 月 12 日，秦皇岛港煤炭库存总量为 596 万吨，较去年同期增加 4 万吨，同比变+0.7%，较 2020 年 12 月 31 日 505 元/吨环比变化+18.0%。

图 13：秦皇岛 Q5500 动力煤价格（元）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 14：秦皇岛港煤炭库存（单位：万吨）

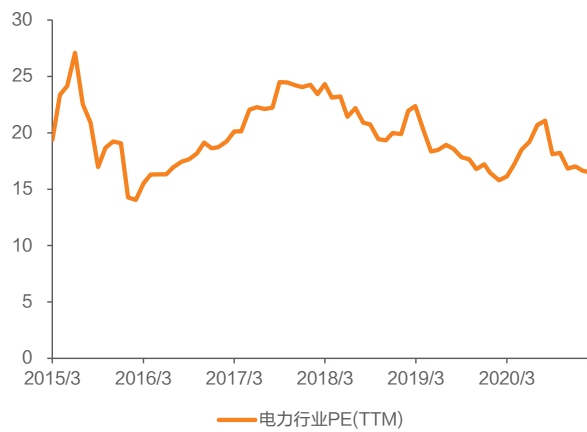


资料来源：Wind，天风证券研究所

5. 行业历史估值

图 15：电力行业历史估值

图 16：燃气行业历史估值

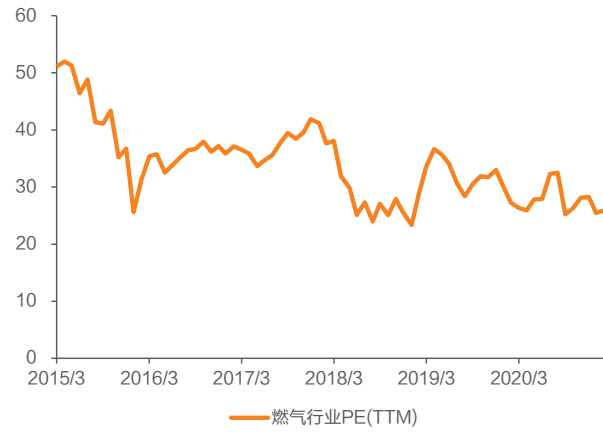


资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 17: 环保行业历史估值



资料来源: Wind, 天风证券研究所



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 18: 水务行业历史估值



资料来源: Wind, 天风证券研究所

6. 上周行情回顾

表 5: 上周个股涨跌幅排名

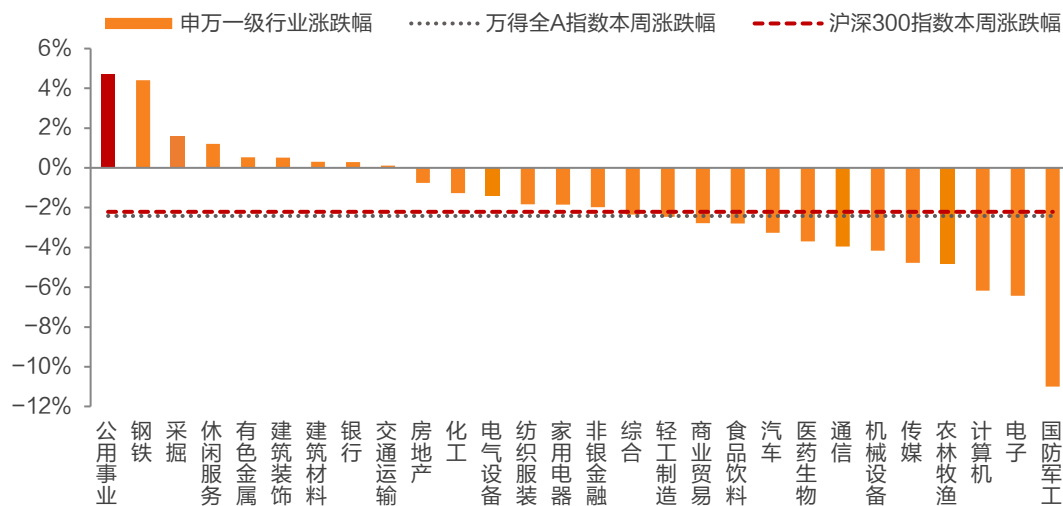
排名	代码	股票简称	周涨跌幅	总市值	EPS (元)		PE		
	涨幅前 10 个股			(%)	(亿元)	2020E	2021E	2020E	2021E
1	600744.SH	华银电力	60.80	78	-	-	-	-	-
2	000966.SZ	长源电力	30.73	52	-	-	-	-	-
3	600025.SH	华能水电	26.56	927	0.30	0.34	16	14	
4	000027.SZ	深圳能源	22.87	412	-	-	-	-	-
5	600674.SH	川投能源	16.91	517	-	0.74	-	15	
6	300385.SZ	雪浪环境	16.15	23	0.37	0.44	18	15	
7	600886.SH	国投电力	16.08	646	0.84	0.86	11	11	
8	002039.SZ	黔源电力	14.29	46	-	1.42	-	10	
9	000993.SZ	闽东电力	14.20	32	-	-	-	-	-
10	600236.SH	桂冠电力	13.38	382	0.27	0.29	17	16	
跌幅前 5 个股									
1	002658.SZ	雪迪龙	-7.31	43	0.20	0.23	34	30	
2	600292.SH	远达环保	-5.90	57	-	-	-	-	-
3	300070.SZ	碧水源	-5.76	237	0.50	0.63	15	12	
4	001896.SZ	豫能控股	-5.06	78	-	-	-	-	-

5	300483.SZ	沃施股份	-4.69	46	-	-	-	-
---	-----------	------	-------	----	---	---	---	---

资料来源: Wind, 天风证券研究所

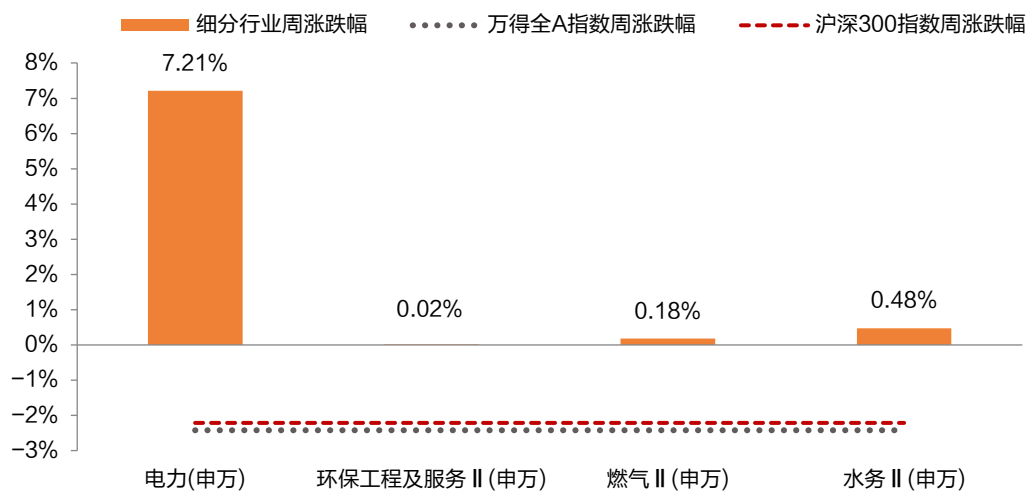
注: 均采用 Wind 一致预期

图 19: 上周申万一级行业涨跌幅排名



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 20: 上周电力、环保、燃气、水务涨跌幅



资料来源: Wind, 天风证券研究所

7. 上周行业动态一览

表 6: 上周行业动态一览

公用事业

发改委: 推动全国统一电力市场建设

发改委秘书长赵辰昕提出, 电力行业要推动全国统一的电力市场体系建设, 扩大电力现货交易试点。重点围绕实现碳达峰、碳中和目标, 加快建设全国用能权、碳排放权交易市场, 完善能源消费的双控制度, 完善清洁能源协调有序发展的体制机制。【南方能源观察】

国家能源局局长章建华: 制定更积极新能源发展目标 加快推动碳达峰、碳中和

2021 年全国两会上, 政府工作报告对能源行业在 2021 年及“十四五”时期的重点工作提出了明确要求, 清洁、低碳、安全、

高效的关键词贯穿始终。【北极星电力网】

广西“十四五”投入农村电网建设资金超 500 亿元

“十四五”期间，南方电网广西电网公司将计划投入农村电网建设资金超 500 亿元，力争至 2025 年广西县域客户年均停电时间不超过 8 小时、户均配变容量不低于 2.5 千伏安/户。【北极星电力网】

宁夏“十四五”规划建设光伏 14GW 风电 45MW

宁夏将建设 1400 万千瓦光伏和 450 万千瓦风电项目、宁东太阳能电解制氢储能及应用示范工程；实施隆基乐叶科技年产 3GW 单晶电池、矽盛光电 4GW 单晶硅棒硅片、中车株洲风机装备制造等项目。【北极星电力网】

国家发改委发布文件 加大对可再生能源的金融支持力度

通知指出：充分认识风电和光伏发电等行业健康有序发展的重要意义。金融机构按照商业化原则与可再生能源企业协商展期或续贷。按照市场化、法治化原则自主发放补贴确权贷款。对补贴确权贷款给予合理支持。【北极星电力网】

环保

广东将探索建设珠三角无废试验区

《广东省推进“无废城市”建设试点工作方案》提出，探索建设珠三角无废试验区，围绕固体废物源头减量、资源化利用和安全处置 3 个关键环节，逐步构建“无废城市”建设长效机制。此次试点范围涵盖珠三角所有城市，并鼓励粤东粤西粤北各市同步开展试点。【中国新闻网】

2021 年 1 月水务行业市场报告发布

近期，中国环境保护产业协会对外发布《水务行业市场报告（2021 年 1 月）》，据不完全统计，2021 年 1 月全国水务市场中标项目及标段 375 项，建设投资金额共计 691.73 亿元。【北极星环保网】

三峡集团与南水北调集团签署战略合作框架协议

双方就服务国家发展大局，开展水资源、清洁能源等领域合作进行深入交流。十四五期间，双方将坚决服从服务于国家战略，共同贯彻落实好“十四五”发展规划，充分发挥同质性强、互补性高的优势，共抓长江大保护、南水北调工程建设、清洁能源开发等领域开展全方位深度合作。【北极星环保网】

浙江省打造固体废物治理数字化应用系统

浙江省积极建立固废治理数字化应用系统，让固体废物可监控、可预警、可追溯、可共享、可评估。目前，该平台已经把分散在省、市、县三级共 21 套涉及固废的系统集成在一起，汇聚 2782 项数据项。以危险废物为例，目前已有 6.2 万家企业纳入信息系统管理。【北极星环保网】

北京小张家口生活垃圾填埋场成功扩容 预计可使用 10 年

新建的填埋库区占地面积 2.1 万平方米，库容 73.1 万立方米，设计规模为每天处理生活垃圾 210 吨，年处理量约为 7.7 万吨。新填埋库区采用卫生填埋技术，底层作防渗处理，并对垃圾处理流程进行优化，科学的处理方法将大大增强环保力度。【北极星固废网】

资料来源：北极星电力网等，天风证券研究所

8. 上周重点公司公告

表 7：上周重点公司公告

公告类型	公司名称	时间	公告内容
财务报告	节能风电	2021/3/9	2020 实现营收 26.7 亿元，同比增长 7.23%，归母净利 6.2 亿元，同比增长 5.78%。
业绩快报	高能环境	2021/3/12	2020 年实现营收 68.1 亿元，同比增长 34.19%，归母净利 5.57 亿元，同比增长 35.28%。
经营数据	湖北能源	2021/3/10	1-2 月份公司完成发电量 63.34 亿千瓦时，同比增长 51.03%；完成天然气销售量 5.52 亿立方米，同比增长 29.46%；完成煤炭销售量 106 万吨，同比增长 10.52%；完成蒸汽销售量 17 万吨，同比增长 17.00%。
中标	龙马环卫	2021/3/8	中标鄂尔多斯市东胜区环境卫生事业局采购清扫保洁服务项目，总金额 0.61 亿元，服务期限 3 年。
公司债券	皖能电力	2021/3/8	公司完成第一期公开发行债券 10 亿元。
	大唐发电	2021/3/8	公司完成发行第一期超短融 20 亿元，利率 2.45%。
	广州发展	2021/3/8	公司完成发行第三期超短融 5 亿元，利率 2.85%。
	佛燃能源	2021/3/9	公司完成发行第一期超短融 6 亿元，利率 3.10%。

	中国广核	2021/3/11	公司完成发行第一期超短融 20 亿元，利率 2.7%。
	上海电力	2021/3/11	公司完成发行第四期超短融 19 亿元，利率 2.9%。
	华能水电	2021/3/12	公司完成发行第四期超短期融资券 20 亿元，利率 2.78%。
对外投资	首创股份	2021/3/8	拟出资 99.98 万元参与设立“中山汇创”，持股 99.98%，将以 EPC+O 模式实施中山市未达标水体综合整治工程第一标段项目。
	中原环保	2021/3/10	(1) 拟投资建设平顶山市郟县城区生态水系建设 PPP 项目，总投资额 17.2 亿元；(2) 拟投资建设平顶山市郟县中兴路公园 PPP 项目 1.6 亿元；(3) 拟投资建设伊川县污水处理厂三期扩建及乡镇污水处理厂二期工程 BOT 项目，拟向伊川水务增资 0.42 亿元，完成后仍持有其 100% 股权。
股权回购	京能电力	2021/3/12	截至 3 月 9 日，公司累计回购 6911.7 万股，占总股本约 1.0244%，购买的最高价为 3.12 元/股，最低价为 2.77 元/股。
股份增减持	节能风电	2021/3/9	股东“社保基金”完成增持 1.0 亿股，占公司总股本 1.99%。
	伟明环保	2021/3/10	股东项光明增持 595.6 万股，占公司总股本 0.47%。
其他	卓越新能	2021/3/8	自 2020 年 12 月至 2021 年 3 月累计获得政府补助 0.23 亿元。
	洪城水业	2021/3/8	与“长江环保集团”签署战略合作协议。
	长青集团	2021/3/8	公司实控人何启强解质 0.5 亿股，占总股本 6.74%。
	赣能股份	2021/3/9	与于都县政府签订战略合作框架协议，助力新能源项目开发。
	龙蟠科技	2021/3/12	公司及控股公司张家港迪克汽车化学品有限公司通过高新技术企业认定备案，将连续三年享受国家税收优惠政策，即按 15% 的税率缴纳企业所得税。
	重庆燃气	2021/3/12	公司控股股东重庆市能源投资集团有限公司被冻结 1.12 亿股，占公司股本 7.15%。

资料来源：公司公告、天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com