

环保行业点评报告

国网发布 2022 年第一批补贴资金，关注垃圾焚烧企业现金流改善&价值回归

增持（维持）

2022 年 07 月 17 日

证券分析师 袁理

执业证书：S0600511080001

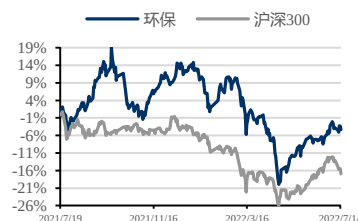
021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

投资要点

- **事件：**2022 年 7 月 15 日，国家电网发布《国家电网有限公司关于 2022 年年度预算第 1 次可再生能源电价附加补助资金拨付情况的公告》。
- **国网发布 2022 年第一批补贴资金，生物质发电 33.52 亿元占比 8%，发放加速占比提升。**《公告》指出 2022 年年度预算第 1 次请款，财政部共预计拨付公司可再生能源电价附加补助资金年度预算 399.37 亿元，其中风力发电 105.18 亿元、太阳能发电 260.67 亿元、生物质发电 33.52 亿元。与 2021 年全年比较，国网 2021 年共拨付可再生能源电价附加补助资金 761.01 亿元，其中生物质发电 44.83 亿元。此次国网 2022 年第一批生物质补贴资金已达 2021 年全年的 75%，生物质补贴占比 8.39%，较 2021 年的 5.89% 高出 2.50pct，生物质补贴发放加速占比提升。《公告》明确补贴资金拨付原则和顺序，相关资金将在财政部补助资金到账后，对纳入补贴目录或清单且满足结算调价的各类项目进行及时、足额转付。对于生物质发电项目，按照各项目并网之日起至 2021 年底应付补贴资金，采取等比例方式拨付。我们预计早期项目回款金额量大，坏账冲回对当期利润增厚显著，关注垃圾焚烧行业先行企业。
- **现金流改善之短期视角：2022 年垃圾焚烧存量补贴兑付预期加速，现金流改善在即。**2022 年中央政策性基金其他项预算增超 3600 亿元，预计将用于可再生能源电价存量补贴的支付。3 月 13 日，财政部发布 2022 年中央和地方预算草案，首提解决可再生能源补贴资金缺口。3 月 24 日，国家发改委、能源局及财政部通知要求电网和发电企业开展可再生能源发电补贴核查。5 月 11 日，国常会提出在前期支持基础上，再向中央发电企业拨付 500 亿元可再生能源补贴。6 月 24 日，财政部公告下达 2022 年可再生能源电价附加补助地方资金合计 67 亿元，7 月 15 日，国网发布第一批 399 亿元补贴拨付方案。截至 2022 年 7 月 15 日，2022 年可再生能源补贴已安排拨付金额达 1467 亿元，为 2021 全年支出额的 165%。可再生能源存量补贴兑付加速，垃圾焚烧企业现金流改善在即。
- **现金流改善之长期视角：补贴退坡&垃圾收费促商业模式长期理顺，顺价至 C 端支付难度低。**政策明确新项目竞争配置，按补贴退坡幅度由高到低排序纳入，市场化机制加强。补贴退坡促进垃圾处理费调升。政策要求结合垃圾分类推动居民端分类计量收费，垃圾收费制度下可将处理费上涨部分转移至居民端，提升了调价的可行性。我们测算若补贴退坡 0.05/0.10/0.15 元/度，垃圾处理费提升部分顺价至 C 端对应人均垃圾处理费为 0.30/0.61/0.91 元/月，占人均可支配收入的 0.01%/0.02%/0.02%；若由居民完全承担，则人均垃圾处理费为 1.82/2.13/2.43 元/月，占人均可支配收入的 0.05%/0.06%/0.07%。竞价上网&垃圾收费同步推进，城镇垃圾处理费划转至税务部门征收，处理费上涨、顺价逻辑加强。
- **固废存量补贴兑付加速，垃圾收费促商业模式变革，行业现金流预期改善：**1) 经营性现金流在存量改善的基础上通过生产者付费模式在长期进一步优化；2) 新项目竞争配置，市场化机制加强；3) 行业增速放缓，项目进入运行期，自由现金流改善在即。依据现金流改善估值提振的受益程度，重点推荐【光大环境】行业龙头国补欠款约 81 亿元，存量补贴兑付叠加自身发展周期，现金流改善迎价值回归，当前股息率 8.23%，PB（MRQ）为 0.49，对应 2022 年 PE 为 3 倍（2022/7/17）；【绿色动力】2021 年底国补欠款占净资产比重 16%，资产结构改善弹性最大；【瀚蓝环境】存量国补有望回收显著改善现金流；【伟明环保】固废主业动能充足&盈利领先。建议关注【旺能环境】、【三峰环境】。
- **风险提示：**政策推行时间及执行效果不达预期，项目进度低于预期

行业走势



相关研究

《锂价企稳钴镍维持回落，折扣系数上升，盈利能力稳定》

2022-07-11

《开发性金融支持县域生活垃圾污水处理设施建设，无害化&资源化体系布局深入》

2022-07-10

《农业农村减排固碳推进，资源综合利用和再生能源替代迎发展机遇》

2022-07-04

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>