绿电行业点评报告

399 亿可再生能源补贴资金下发，绿电行业迎来价值重估

2022 年 07 月 18 日

增持（维持）

证券分析师 刘博
执业证书：S0600518070002
liub@dwzq.com.cn
证券分析师 唐亚辉
执业证书：S0600520070005
tangyh@dwzq.com.cn

- **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》，下发第一批补贴资金合计 399.37 亿元。
- **399 亿可再生能源补贴资金下发，预计后续批次补贴将陆续发放，绿电运营商迎来大时代。**1）**金额**：根据文件内容，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，其中风电 105.18 亿元、光伏 260.67 亿元、生物质 33.52 亿元。2）**批次**：根据“智汇光伏”的统计，**此次补贴资金下发之前，财政部已经陆续发放了至少 566 亿可再生能源补贴**。2021 年 11 月，财政部下发《关于提前下达 2022 年可再生能源电价附加补助地方资金预算的通知》，预拨给地方电网 38.7 亿元的补贴。2022 年 5 月 11 日，央视新闻曾报道，已经向中央发电企业拨付可再生能源补贴 500 亿元。2022 年 6 月 24 日，财政部下发《财政部关于下达 2022 年可再生能源电价附加补助地方资金预算的通知》，在上述基础上，再次补发了 27.5 亿元的补贴。**文件明确此次为第 1 次资金拨付，我们预期随着补贴核查的完成，后续批次补贴将陆续发放**。
- **景气度高+盈利能力强+集中度提升，补贴发放后绿电行业价值将重估。**1）**景气度高企**：我们测算 2022-2025 年风光加总要新增装机超过 400GW，其中风电新增 49GW/年、光伏新增 46GW/年。参考历史上我们国家重大战略目标完成程度均大幅超过初始规划，因此我们判断 2030 年 1200GW 装机更多是下限目标，真实装机容量可能远远超出，绿电运营商迎来发展大时代。2）**盈利能力强**：光伏电站具有商业模式清晰、业绩高增长的特点，且由于并网后锁定 20 年电价不变、产业链逐年降本等原因，光伏电站的盈利能力仅次于水电，显著高于核电和火电。“十四五”之前，由于可再生能源补贴发放拖欠严重，一方面影响了运营资产的现金流，从而限制企业的扩大再生产，另一方面更重要的是压制了行业、公司和项目资产的估值。“十四五”以来，多项支持新能源行业发展的政策落地，拖欠的再生能源补贴发放在即，行业和公司有望迎来价值重估。3）**集中度提升**：光伏运营行业目前的竞争格局较为分散，CR10 占比仅为 29.4%。类比风电运营行业竞争格局发展的历程，项目层面大型央企获取资源的能力更强、资金层面优质央企具有更通畅的融资渠道和更低的资金成本，因此，资源获取+资金壁垒的竞争优势下，预计光伏运营行业集中度将会逐步提升，优质央企在其中市占率会显著提升。4）**核心标的**：截至 2021 年年末，太阳能、华能国际、吉电股份、节能风电、三峡能源、龙源电力的可再生能源补贴拖欠分别为 97.44、181.73、272.23、227.73、75.20、44.83 亿元，占比经营性净现金流分别为 475.55%、206.09%、451.23%、135.92%、218.80%、213.27%，充分获益补贴下发。
- **风险提示：**宏观经济下行使得终端用电需求减弱，终端销售电价下降等

行业走势

相关研究

《多家 A 股公司筹备拆分其子公司上市北交所》

2022-07-17

《北交所上市公司数量破百，最高法院发文助力“乘风破浪”》

2022-07-04

《从储能角度看抽水蓄能》

2022-07-01

表 1：相关公司估值（2022.7.15）

代码	公司	总市值（亿元）	收盘价（元）	EPS			PE			投资评级
				2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	
600905	三峡能源	1,834.57	6.41	0.23	0.31	0.38	28.13	20.68	16.87	买入
600011	华能国际	1,136.54	7.24	-0.79	0.48	0.73	——	15.08	9.92	买入
000591	太阳能	259.21	8.62	0.39	0.58	0.79	21.95	14.86	10.91	买入

数据来源：wind，东吴证券研究所（盈利预测来自东吴盈利预测）

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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