

## 欠补发放加速落地，绿电拐点将至

2022年08月18日

➤ **事件概述。**近日，南方电网发布《关于成立广州可再生能源发展结算服务有限公司的通知》(以下简称《通知》)。《通知》指出：国家发改委、财政部、国务院国资委授权设立北京、广州可再生能源发展结算服务有限公司统筹解决可再生能源发电补贴问题。

➤ **明确责任，市场化运作，隔离输配电业务。**广州可再生能源结算服务公司由南方电网牵头设立，承担南方电网负责区域可再生能源补贴资金管理业务，解决可再生能源补贴问题。我们预计北京可再生能源结算服务公司或由国家电网牵头设立，承担国网负责区域可再生能源补贴资金管理业务。此次《通知》明确可再生能源结算服务公司承担政策性任务，在财政拨款基础上，对于补贴资金缺口按照市场化原则通过专项融资解决，同时与电网公司输配电业务隔离，不影响其正常经营与财务状况。

➤ **存量补贴欠款有望加速下发。**近年来，我国可再生能源装机高歌猛进，但需指出中央财政对可再生能源补贴滚存缺口持续扩大，补贴下发周期不断拉长，新能源运营商应收账款不断累积，以头部运营商三峡能源为例，截至2021年末，其应收账款达189.70亿元，占当期营收的51.0%，占当期流动资产的54.4%，补贴欠款对资金占用大，运营商经营性现金流紧张，资产负债表恶化。部分新能源运营商也尝试通过将应收账款证券化等方式进行再融资，但部分企业由于市场认可度低，再融资成本也较高，进一步抬高财务费用，恶性循环下，企业投资积极性不佳，不利于新能源产业的长期健康发展。从《通知》来看，可再生能源补贴缺口专项融资解决方案已明确，并已经在逐步落地，存量补贴欠款“堰塞湖”问题有望加速解决，新能源运营商的现金流和盈利能力有望得到改善，资产负债表得到修复，投资积极性或进一步提高。

➤ **绿电估值拐点将至。**近期新能源板块利空叠加，板块受市场悲观情绪扰动，估值受到压制。在华能弃标福建海风项目之后，我们指出海风竞价有望回归理性，对新能源企业项目收益率的担忧可以消除。此番新能源存量补贴拖欠问题有望加速解决，进一步强化我们对绿电向好的判断，整个板块在欠补发放加速落地后，将迎来估值改善拐点。

➤ **投资建议：**可再生能源补贴拖欠问题有望加速解决，新能源运营商的现金流和资产负债表得到修复，板块估值有望改善。推荐绿电板块的三峡能源，“核电+绿电”的中国核电、“火电+绿电”的申能股份、福能股份，谨慎推荐龙源电力。

➤ **风险提示：**需求下滑；价格降低；成本上升；地方财政压力；政策推进滞后。

### 重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	
600905	三峡能源	6.29	0.20	0.30	0.33	31.5	21.0	19.1	推荐
601985	中国核电	6.49	0.43	0.59	0.64	15.1	11.0	10.1	推荐
600642	申能股份	5.88	0.33	0.70	0.73	17.8	8.4	8.1	推荐
600483	福能股份	12.11	0.65	1.28	1.41	18.7	9.5	8.6	推荐
001289	龙源电力	22.73	0.77	1.03	1.14	29.7	22.2	19.9	谨慎推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；

(注：股价为2022年08月17日收盘价。)

推荐

维持评级



分析师 严家源

执业证书：S0100521100007

邮箱：yanjiayuan@mszq.com

### 相关研究

- 1.《2021-2022 中国环卫博览会》动态跟踪报告：环卫智能化大势所趋，机器人小荷才露尖尖角-2022/08/14
- 2.公用事业行业周报（2022年第33周）：海风竞价回归理性，环卫智能化大势所趋-2022/08/14
- 3.公用事业行业周报（2022年第32周）：水风光消纳受益特高压建设，资源回收助力碳达峰-2022/08/07
- 4.公用事业行业周报（2022年第31周）：强化城市电网、燃气建设，动力电池回收景气高-2022/07/31
- 5.公用事业行业周报（2022年第30周）：需求颓势逆转，水风光延续高增，乡村振兴亮点多-2022/07/23

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026