

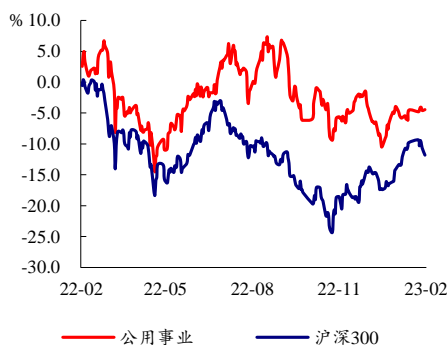


评级 推荐（维持）

报告作者

作者姓名	郑倩怡
资格证书	S1710521010002
电子邮箱	zhengqy@easec.com.cn
联系人	贺晓涵
电子邮箱	hexh679@easec.com.cn

股价走势



相关研究

CCER 重启预期升温，甲烷治理企业有望迎新增长点

事件

2月4日，在北京城市副中心打造国家级绿色交易所启动仪式上，央行行长易纲表示央行将一如既往支持北京市绿色金融改革创新，建设面向全球的国家级绿色交易市场，将支持北京绿色交易所发展 CCER 交易，创新更多碳金融产品。

点评

央行行长表述再次释放积极信号，CCER 重启预期升温。2020-2021 生态环境部先后发布文件，规定了相关单位可核证温室气体减排量，以及使用 CCER 抵销碳排放配额。2022 年 10-12 月，生态环境部应对气候变化司司长在例行新闻发布会、IFF 全球年会等多场合表示，中国将争取尽早重启 CCER 市场。2022 年 11 月，中美领导人在 G20 峰会上重启气候对话，为未来甲烷减排合作事宜奠定基础。本次央行行长表示将支持北京绿色交易所发展 CCER 交易，再次为 CCER 交易重启释放积极信号。

CCER 若重启，甲烷治理行业有望受益。根据中国自愿减排交易信息平台数据，2017 年 CCER 申请暂停之前的累计审定 CCER 项目中，无论从项目数量还是减排量分布来看，甲烷利用、垃圾填埋气发电均为占比较高的项目类型。2017 年 3 月，由于存在温室气体自愿减排交易量小、个别项目不够规范等问题，发改委发布公告暂缓受理 CCER 交易备案申请，但不影响已备案的 CCER 参与交易。从交易价格来看，根据 2023 年 2 月复旦碳价指数，全国 CCER 中间价已达到 58.2 元/吨，政策如果放开，初期 CCER 交易市场或将处于供需偏紧状态，交易价格有望持续走强。随着近两年来相关政策文件逐步出台，CCER 重启渐行渐近，将利好甲烷治理和填埋气发电行业。

CCER 交易业务将为相关行业企业贡献较高的业绩弹性。从收入端看，按照 CCER 交易价格 50 元/吨、沼气发电减排二氧化碳吨量 0.006 吨/千瓦时计算，填埋气发电可获得 CCER 收入 0.3 元/千瓦时左右，对比当前填埋发电企业上网标杆电价 0.3-0.4 元/千瓦时，CCER 收入相当于补贴电价的替代；从成本端看，CCER 项目成本较低，交易经手费/服务费低至 7.5%/5%，另有千元水平的开户费/年费，因此相关公司的 CCER 项目收入可近似计算为净利润，CCER 重启将有望为相关企业贡献较高的利润弹性。

投资建议

相关标的有百川畅银。公司为沼气发电龙头企业，沼气发电业务规模有望高速增长，市占率提升逻辑清晰。目前公司年减排量 600 万吨左右，所有沼气发电项目均有潜力备案为 CCER 交易项目，截至 2022H1，公司已有 14 个沼气发电项目取得国家发改委 CCER 备案注册文件，可以在国内碳排放权相关市场参与交易，另有 6 个沼气发电项目已提交国家主管部门申请 CCER 备案，20 多个沼气发电项目正在进行 CCER 项目开发。若 CCER 重启，公司加速余下项目的备案、转备案进度，随公司备案项目增加、CCER 交易价格提升，公司 CCER 项目收入可实现对补贴电价收入的代偿功能，同时 CCER 业务成本较低，业绩弹性有望加速释放。

风险提示

CCER 等政策落地不及预期；沼气发电电价补贴政策变化风险；垃圾填埋气不足风险。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。根据上述规定，东亚前海证券评定此研报的风险等级为 R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为 C3、C4、C5 的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为 C3、C4、C5 的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及东亚前海证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

郑倩怡，东亚前海证券研究所轻工组组长。华威大学金融数学硕士。2019 年加入东亚前海证券。

投资评级说明

东亚前海证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐： 未来 6—12 个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性： 未来 6—12 个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避： 未来 6—12 个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

东亚前海证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐： 未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在 20%以上。该评级由分析师给出。

推荐： 未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于 5%—20%。该评级由分析师给出。

中性： 未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%—5%。该评级由分析师给出。

回避： 未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在 5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

东亚前海证券有限责任公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由东亚前海证券有限责任公司（以下简称东亚前海证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

东亚前海证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给东亚前海证券客户的，属于机密材料，只有东亚前海证券客户才能参考或使用，如接收人并非东亚前海证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。东亚前海证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

东亚前海证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。东亚前海证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是东亚前海证券在发表本报告当日的判断，东亚前海证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但东亚前海证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。东亚前海证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的东亚前海证券网站以外的地址或超级链接，东亚前海证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

东亚前海证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。东亚前海证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于东亚前海证券。未经东亚前海证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，均为东亚前海证券的商标、服务标识及标记。

东亚前海证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

地区	联系人	联系电话	邮箱
北京地区	林泽娜	15622207263	linzn716@easec.com.cn
上海地区	朱虹	15201727233	zhuh731@easec.com.cn
广深地区	刘海华	13710051355	liuhh717@easec.com.cn

联系我们

东亚前海证券有限责任公司 研究所

北京地区：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦A座二层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号27楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区中心四路1号嘉里建设广场第一座第23层

邮编：518046

公司网址：<http://www.easec.com.cn/>