

明确补贴绿电交易，绿电&绿证市场规模扩容

2023年02月23日

➤ **事件概述：**2月15日，国家能源局、财政部、国家发改委印发《关于享受中央政府补贴的绿电项目参与绿电交易有关事项的通知》。

➤ **绿电&绿证市场规模交易扩容：**此前绿电保障利用小时数内的电量理论上不参与市场化交易，但实际运行中已经有部分地区参与。本次《通知》提出要扩大绿电参与市场规模，在推动平价可再生能源项目全部参与绿电交易的基础上，稳步推进享受国家可再生能源补贴的绿电项目参与绿电交易，明确了电网可以将保障电量加入绿电&绿证市场交易。

➤ **绿电交易提供应收账款贴现选项，影响范围有限：**根据《通知》，带补贴项目参与绿电交易时高于项目所执行的煤电基准电价的溢价收益等额冲抵国家可再生能源补贴或归国家所有；发电企业放弃补贴的，参与绿电交易的全部收益归发电企业所有。以江苏市场为例，2023年燃煤标杆电价0.391元/千瓦时，年度绿电交易均价0.4686元/千瓦时，假设某带补贴10万千瓦项目补贴电价为0.6元/千瓦时，项目年实际利用小时2000小时。我们测算全年营收1.06亿元，其中项目补贴欠款0.37亿元；若公司全部电量参与绿电交易，则获得绿电溢价0.14亿元，则根据新规，公司实际项目补贴欠款0.23亿元，本次绿电交易新规为带补贴项目提供部分零利率应收账款贴现选择。但若项目放弃补贴，则全年营收0.83亿元，贴现率达21.9%。带补贴项目中已经实际拿到补贴的，可以根据补贴与绿电溢价的高低对比选择是否参与。带补贴项目中还没拿到补贴的，会面临继续等待补贴还是放弃等待换取绿电溢价现金流的选择。

➤ **激励措施提升绿电交易吸引力：**《通知》提到：绿电交易结算电量占上网电量比例超过50%且不低于本地区绿电结算电量平均水平的绿电项目，由电网企业审核后可优先兑付中央可再生能源补贴，对于资金紧张的项目企业具有一定吸引力。

➤ **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。水电板块推荐长江电力、黔源电力，谨慎推荐国投电力、华能水电、川投能源；火电板块推荐申能股份、福能股份；核电板块推荐中国核电，谨慎推荐中国广核；绿电板块推荐三峡能源，谨慎推荐龙源电力、浙江新能。

➤ **风险提示：**1) 宏观经济波动；2) 电价下降风险；3) 电力市场竞争加剧。

推荐
维持评级

分析师 严家源

执业证书：S0100521100007

邮箱：yanjiayuan@mszq.com

研究助理 赵国利

执业证书：S0100122070006

邮箱：zhaoguoli@mszq.com

相关研究

- 1.公用事业行业周报(2023年第7周): 大步追光,“美丽乡村”建设正当时-2023/02/18
- 2.环保行业事件点评:“美丽乡村”建设正当时,关注环境治理“补短板”-2023/02/14
- 3.公用事业行业周报(2023年第6周): 热情不减,海风或有惊喜,减污降碳助力碳达峰-2023/02/12
- 4.公用事业行业周报(2023年第5周): 火电轻歌快马加速转型,城乡建设双轨并行-2023/02/04
- 5.电力月谈(2023年1月期)-2023/01/29

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	
600900	长江电力	21.14	1.16	0.94	1.29	18.3	22.5	16.5	推荐
002039	黔源电力	14.58	0.55	1.02	1.37	26.6	14.3	10.6	推荐
601985	中国核电	6.03	0.43	0.48	0.61	14.1	12.5	9.9	推荐
600905	三峡能源	5.62	0.20	0.25	0.33	28.5	22.7	17.0	推荐
600642	申能股份	5.54	0.33	0.42	0.65	16.6	13.3	8.5	推荐
600483	福能股份	12.62	0.65	1.33	1.36	19.4	9.5	9.3	推荐

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测;

(注: 股价为2023年02月22日收盘价)

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。本报告清晰准确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