



全年水利投资规模可期，林碳开发再获关注

投资要点

- **行情回顾：**本周大盘上涨 1.34%，中小板、创业板分别上涨 0.45%、-0.83%，万得全 A 本周上涨 0.98%。建筑装饰行业涨跌幅在申万 31 个行业处于 8 位，上涨 2.45%，跑赢万得全 A 1.47 个百分点。从估值水平来看，行业 PE、PB 分别为 9.77 和 0.92，在申万 31 个行业处于低水平。
- **资金端：（1）1 月表内信贷大增，企业中长贷表现亮眼，表外融资、直接融资构成拖累。**2023 年 1 月新增社融 5.98 万亿，环比多增 4.67 万亿，同比少增 1959 亿；社融存量同比增速下降 0.2pp 至 9.4%。分结构来看，表内信贷超预期，人民币贷款增加 4.93 万亿，同比多增 7308 亿元，以企业中长贷为主，住户贷款新增规模仅 2572 亿元，是 2018 年以来最低，表明居民消费意愿不强，对地产市场信心不足；未贴现票据、企业债券、政府债券和外币贷款拖累社融。**（2）2023 年专项债提前批创历年高点，今年基建投资或仍是拉动经济的重要抓手。**根据全国 31 省市的预算报告，2023 年财政部提前下达新增专项债 2.19 万亿，再创历史新高，同比+50%。从各地专项债分配额度来看，广东、山东、浙江、四川额度居前，黑龙江、辽宁、内蒙古、青海、西藏和宁夏分配到的额度均未超过 100 亿元。从专项债的投向来看，交通运输、产业园区和城乡基础设施、民生服务是主要的投向。
- **投资端：2022 年基建、制造业投资支撑固投增速，房地产市场持续低迷。**2022 年全国固定资产投资完成额（不含农户）57.2 万亿元，同比+5.1%，前三季度累计增速分别为 9.3%、6.1%、5.9%，增速有所放缓。其中，基建投资同比+9.4%，高于固定资产投资增速 4.3pp；制造业投资得益出口拉动，同比+9.1%，比固定资产投资高 4pp；22 年地产投资持续走弱，Q1 同比增长 0.7%，二季度开始滑落至负增长区间，全年投资同比-10%，跌幅不断加深，拖累固投的整体增长。
- **订单端：22 年全年央企订单持续稳健，部分地方国企订单加速增长。**从订单来看，2022 年全年八大建筑央企新签订单共计 15.4 万亿元，同比+15%，增速较去年小幅提升。几家地方龙头国企安徽建工、上海建工、隧道股份、四川路桥、山东路桥 2022 年新签分别 1327.4 亿元、4516.9 亿元、835.9 亿元、1403.4 亿元、921.4 亿元，同比分别+74.9%、2.1%、+7.6%、+40.0%、+6.2%。
- **2023 年水利投资规模可期，为稳经济发挥重要作用。（1）2022 年水利建设投资首次突破万亿，稳增长宏观背景下，23 年水利投资将继续发力。**2022 年全国完成水利建设投资 10893 亿元，同比增长 44%，全年开工 47 项、投资规模 4577 亿元。从 150 项重大水利工程项目看，截至 2022 年共开工 109 项，剩余 41 项将于 2023 年及以后陆续开工。多省水利投资金额较 2022 年大幅提升，2023 年水利投资规模超万亿元可期。**（2）多省公布 2023 年水利投资计划，投资金额较 2022 年大幅提升：**广东省本年计划投资 1005 亿元；河北 2023 年水利投资规模将达 700 亿元；；甘肃省确保 2023 年水利投资计划完成 200 亿元以上，力争达到 230 亿元；黑龙江省全年计划落实水利投资 100 亿元以上；重庆市今年的水利投资规模要达到 390 亿元，增速 50%；山东省今年计划完成

西南证券研究发展中心

分析师：颜阳春

执业证号：S1250517090004

电话：021-58351883

邮箱：yyc@swsc.com.cn

行业相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

股票家数	159
行业总市值(亿元)	19,232.51
流通市值(亿元)	16,829.04
行业市盈率 TTM	9.8
沪深 300 市盈率 TTM	11.9

相关研究

1. 建筑行业 2023 年投资策略:乘势而上,把握价值重估新机遇 2022-12-07
2. 建筑装饰行业周报(10.31-11.4):Q3 央企业绩良好,期待 Q4 基建投资表现 2022-11-04
3. 建筑行业 2022 年中报综述:疫情拖累行业增速,央企业绩稳中有升 2022-09-06
4. 建筑行业 7 月月报:基建、地产共振,共挑稳增长大梁 2022-08-08
5. BIPV 行业深度报告: BIPV 风头正盛,谁将异军突起? 2022-07-12
6. 碳市场专题报告:碳市场建设稳步推进,林业碳汇成新热点 2022-07-11

项目投资 600 亿元以上；西藏自治区 2023 年水利系统力争落实水利投资 50 亿元，完成重点项目投资 36.14 亿元。(3) 从“十四五”计划完成度来看，未来三年水利投资增速或加快。“十四五”期间，全国计划完成水利投资额 5.2 万亿，较“十三五”实际投资额增长 57%，目前完成进度 35.7%，未来有望加快执行。

- **CCER 重启备受期待，林业碳汇获关注。**2022 年 12 月，在国际金融论坛(IFF) 全球年会上，生态环境部应对气候变化司司长李高在中美绿色金融工作组会议上发表主旨演讲时表示：中国要不断完善全国碳市场，同时争取尽早重启中国 CCER 市场。2023 年 2 月初，原北京绿色交易所将升级为全国首个国家级绿交所，未来将面向全球开放，围绕 CCER 交易最终落地何方的争议逐渐明朗，林业碳汇作为 CCER 生态价值最高、额外性最充分的项目子类，获较多关注，今年 1-2 月，国家政府采购网相关招投标数量同比大幅攀升。
- **风险提示：**宏观经济下行风险、相关政策不确定性风险、项目落地不及预期风险。



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

目 录

1 本周建筑装饰板块表现回顾	1
2 行业关键数据跟踪	2
2.1 资金端数据跟踪	2
2.2 投资端数据跟踪	3
2.3 订单端数据跟踪	4
3 周观点	6
4 风险提示	9

图 目 录

图 1: 本周建筑板块整体表现.....	1
图 2: 本周建筑装饰板块各子行业表现.....	1
图 3: 各板块 PE.....	1
图 4: 各板块 PB.....	1
图 5: 新增社融 (月)	2
图 6: 社融存量增加值 (月)	2
图 7: 2019-2023 年专项债提前批额度 (亿元)	3
图 8: 固定资产投资完成额累计同比.....	4
图 9: 三大下游行业投资增速情况.....	4
图 10: 2018-2022 年我国水利建设投资额	6
图 11: 当年新开工重大水利项目 (个)	6
图 12: 全国碳市场碳排放配额(CEA):当日成交量(吨).....	8
图 13: 全国碳市场碳排放配额(CEA):当日最新价(元/吨).....	8
图 14: 历年 CCER 交易量 (万吨)	8
图 15: 复旦 CCER 碳价指数 (元/吨)	8

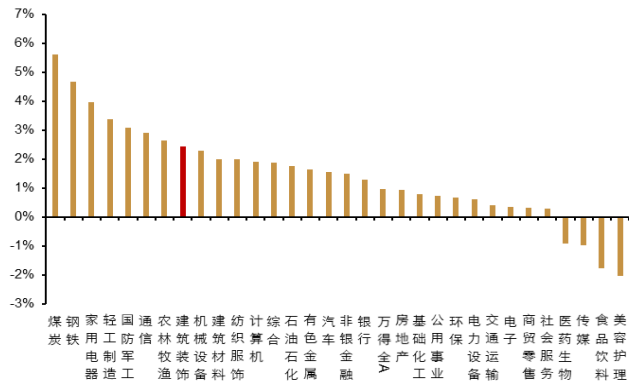
表 目 录

表 1: 本周建筑装饰板块涨跌幅前五名个股.....	1
表 2: 2023 年地方债提前批分配情况 (亿元)	3
表 3: 固定资产投资完成额 (累计同比)	4
表 4: 主要建筑企业订单数据.....	5
表 5: 各省“十四五”水利投资完成进度.....	7
表 6: 东珠生态在“双碳”方面布局.....	9

1 本周建筑装饰板块表现回顾

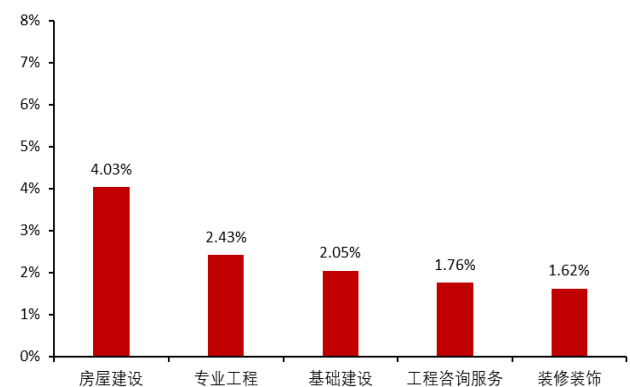
本周大盘上涨 1.34%，中小板、创业板分别上涨 0.45%、-0.83%，万得全 A 本周上涨 0.98%。建筑装饰行业涨跌幅在申万 31 个行业处于 8 位，上涨 2.45%，跑赢万得全 A 1.47 个百分点。从估值水平来看，行业 PE、PB 分别为 9.77 和 0.92，在申万 31 个行业处于低水平。

图 1：本周建筑板块整体表现



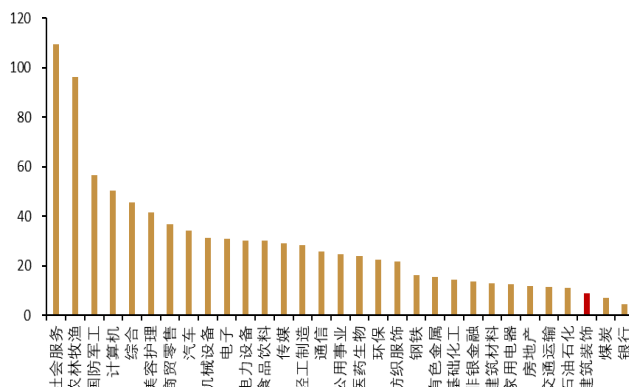
数据来源：Wind, 西南证券整理

图 2：本周建筑装饰板块各子行业表现



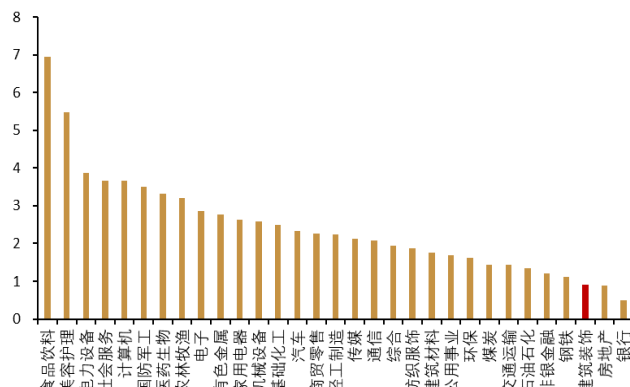
数据来源：Wind, 西南证券整理

图 3：各板块 PE



数据来源：Wind, 西南证券整理

图 4：各板块 PB



数据来源：Wind, 西南证券整理

从个股来看，苏文电能、东易日盛、高新发展、龙建股份、大丰实业上涨位居前五，涨幅分别为 21.92%、12.33%、10.49%、10.42%、10.13%。本周板块内，*ST 奇信、天域生态、洪涛股份、美晨生态、杭萧钢构跌幅位居前五。

表 1：本周建筑装饰板块涨跌幅前五名个股

涨幅前五名个股		跌幅前五名个股	
名称	涨幅	名称	涨幅
苏文电能 (300982.SZ)	21.92%	*ST 奇信 (002781.SZ)	-11.51%
东易日盛 (002713.SZ)	12.33%	天域生态 (603717.SH)	-6.48%
高新发展 (000628.SZ)	10.49%	洪涛股份 (002325.SZ)	-3.35%
龙建股份 (600853.SH)	10.42%	美晨生态 (300237.SZ)	-3.02%
大丰实业 (603081.SH)	10.13%	杭萧钢构 (600477.SH)	-2.77%

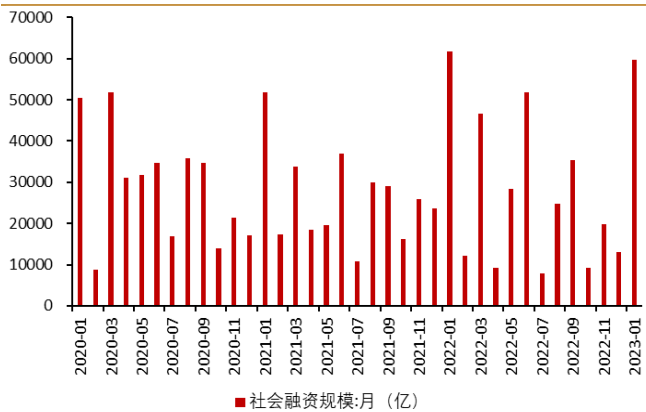
数据来源：Wind, 西南证券整理

2 行业关键数据跟踪

2.1 资金端数据跟踪

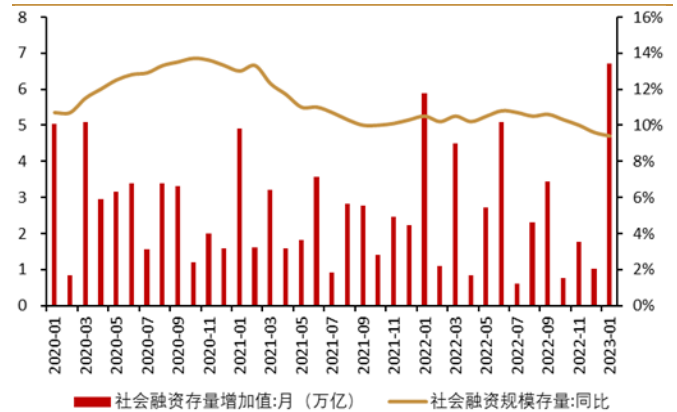
1月表内信贷大增，企业中长贷表现亮眼，表外融资、直接融资构成拖累。2023年1月新增社融5.98万亿，环比多增4.67万亿，同比少增1959亿；社融存量同比增速下降0.2pp至9.4%，主要系去年同期基数较高。分结构来看，表内信贷超预期，人民币贷款增加4.93万亿，同比多增7308亿元，以企业中长贷为主，住户贷款新增规模仅2572亿元，是2018年以来最低，表明居民消费意愿不强，对房地产市场信心不足。未贴现票据、企业债券、政府债券和外币贷款拖累社融：未贴现银行承兑汇票新增2963亿，同比少增1770亿；企业债券融资新增1486亿，同比少增4352亿，环比多增6373亿；新增政府债融资4140亿，同比少增1886亿，环比多增1331亿；新增外币贷款融资减少131亿，同比多减1162亿，环比少减1534亿。

图5：新增社融（月）



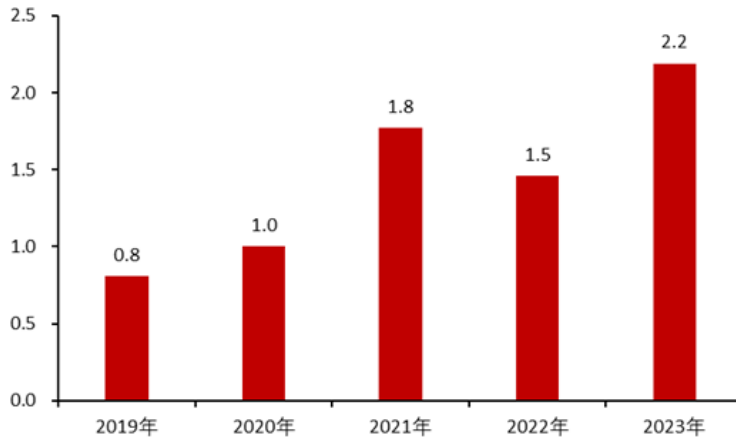
数据来源：Wind, 西南证券整理

图6：社融存量增加值（月）



数据来源：Wind, 西南证券整理

2023年专项债提前批创历年高点，今年基建投资或仍是拉动经济的重要抓手。根据全国31省市的预算报告，2023年财政部提前下达新增专项债2.19万亿，再创历史新高，同比+50%。提前批专项债早下达、多下达，有望带动基建投资提速，或预示今年基建投资仍是拉动经济的重要抓手。从各地专项债分配额度来看，广东、山东、浙江、四川额度居前，分别分配到2543亿元、1865亿元、1439亿元和1339亿元，而黑龙江、辽宁、内蒙古、青海、西藏和宁夏分配到的额度均未超过100亿元。从专项债的投向来看，根据2023年已发行专项债券项目实施方案，交通运输、产业园区和城乡基础设施、民生服务是主要的投向。

图 7：2019-2023 年专项债提前批额度（亿元）


数据来源：wind、西南证券整理

表 2：2023 年地方债提前批分配情况（亿元）

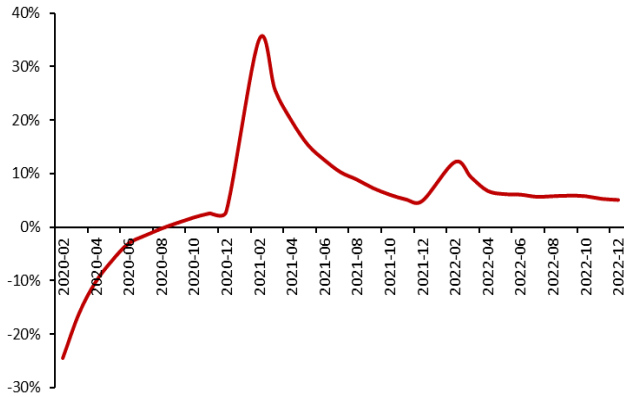
地区	一般债	专项债	总额	地区	一般债	专项债	总额
广东	207	2543	2750	深圳（计划单列市）	7	432	439
山东	80	1865	1945	甘肃	105	416	521
浙江	198	1439	1637	山西	143	350	493
四川	227	1339	1566	上海	137	324	461
河北	287	1286	1573	青岛（计划单列市）	41	319	360
河南	206	1271	1477	贵州	88	265	353
江苏	152	1085	1237	宁波（计划单列市）	7	265	272
安徽	86	969	1055	海南	64	259	323
湖北	237	964	1201	新疆	214	209	423
江西	177	885	1062	厦门（计划单列市）	14	178	192
重庆	66	882	948	吉林	122	132	254
湖南	191	833	1024	黑龙江	197	80	277
福建	87	755	842	内蒙古	161	45	206
陕西	172	544	716	辽宁	42	44	86
天津	32	508	540	大连（计划单列市）	12	22	34
云南	119	472	591	青海	99	9	108
广西	172	451	623	西藏	30	8	38
北京	87	450	537	宁夏	54	2	56

数据来源：各地财政部，西南证券整理

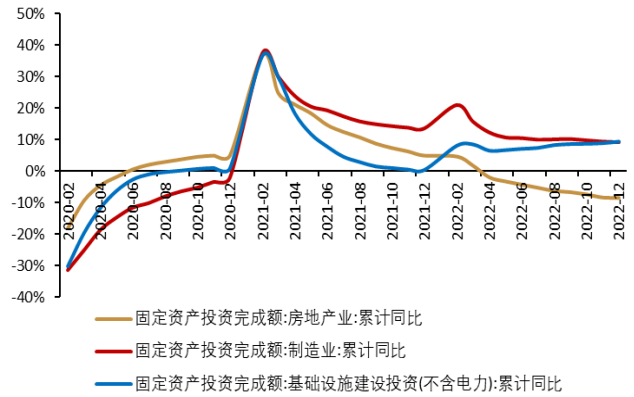
2.2 投资端数据跟踪

2022 年基建、制造业投资支撑固投增速，房地产市场持续低迷。2022 年全国固定资产投资完成额（不含农户）57.2 万亿元，同比+5.1%，前三季度累计增速分别为 9.3%、6.1%、5.9%，增速有所放缓。其中，基建投资同比+9.4%，高于固定资产投资增速，水利管理业投资和公共设施管理业投资分别大幅增长 13.6%、10.1%，在需求明显收缩的情况下，

制造业投资得益出口拉动, 同比+9.1%, 比固定资产投资高 4pp; 22 年地产投资持续走弱, Q1 同比增长 0.7%, 二季度开始滑落至负增长区间, 全年投资同比-10%, 跌幅不断加深, 拖累固投的整体增长。

图 8: 固定资产投资完成额累计同比


数据来源: Wind, 西南证券整理

图 9: 三大下游行业投资增速情况


数据来源: Wind, 西南证券整理

表 3: 固定资产投资完成额 (累计同比)

累计同比	2022年6月	2022年7月	2022年8月	2022年9月	2022年10月	2022年11月	2022年12月
固定资产投资完成额	6.1%	5.7%	5.8%	5.9%	5.8%	5.3%	5.1%
房地产业	-4.2%	-5.2%	-6.2%	-6.6%	-7.3%	-8.3%	-8.4%
制造业	10.4%	9.9%	10.0%	10.1%	9.7%	9.3%	9.1%
基础设施建设投资(不含电力)	7.1%	7.4%	8.3%	8.6%	8.7%	8.9%	9.4%
电力、热力、燃气及水的生产和供应业	15.1%	15.1%	15.0%	17.8%	18.9%	19.6%	19.3%
电力、热力的生产和供应业	17.8%	17.9%	17.5%	21.4%	23.2%	24.6%	24.3%
燃气生产和供应业	12.5%	12.6%	12.0%	13.6%	11.9%	10.4%	6.6%
水的生产和供应业	7.7%	7.3%	8.4%	8.1%	7.6%	6.7%	7.3%
交通运输、仓储和邮政业	4.6%	4.2%	4.9%	6.0%	6.3%	7.8%	9.1%
铁路运输业	-4.4%	-5.0%	-2.4%	-3.1%	-1.3%	2.1%	1.8%
道路运输业	-0.2%	-0.2%	1.3%	2.5%	3.0%	2.3%	3.7%
水上运输业	16.1%	12.3%	11.3%	14.7%	18.5%	20.7%	16.5%
航空运输业	-8.1%	-6.8%	-1.9%	0.0%	0.9%	1.4%	4.8%
管道运输业	-20.7%	-13.9%	-14.1%	-17.4%	-14.1%	-9.5%	11.2%
仓储业	20.4%	20.9%	18.4%	18.1%	17.2%	24.2%	25.1%
水利、环境和公共设施管理业	10.7%	11.8%	13.0%	12.8%	12.6%	11.6%	10.3%
水利管理业	12.7%	14.5%	15.0%	15.5%	14.8%	14.1%	13.6%
生态保护和环境治理业	4.8%	7.5%	9.4%	7.7%	8.5%	7.4%	6.0%
公共设施管理业	10.9%	11.7%	13.1%	12.8%	12.7%	11.6%	10.1%

数据来源: Wind, 西南证券整理

2.3 订单端数据跟踪

22年全年央企订单持续稳健，部分地方国企订单加速增长。从订单来看，2022年全年八大建筑央企新签订单共计15.4万亿元，同比+15%，增速较去年小幅提升，其中，1-4季度单季分别同比+18%、+19%、+21%、+8%。中国建筑、中国中冶、中国电建、中国化学、中国铁建、中国交建、中国中铁、中国能建2022年度新签订单同比分别+10.6%、11.7%、29.3%、10.1%、15.1%、21.6%、11.1%、20.2%。几家地方龙头国企安徽建工、上海建工、隧道股份、四川路桥、山东路桥2022年新签分别1327.4亿元、4516.9亿元、835.9亿元、1403.4亿元、921.4亿元，同比分别+74.9%、2.1%、+7.6%、+40.0%、+6.2%。主要钢结构公司精工钢构、东南网架、富煌钢构、鸿路钢构，2022年新签订单分别187.6亿元、146.2亿元、49.8亿元、251.3亿元，同比分别+10.7%、+2.9%、-10.9%、+10.1%。

表4：主要建筑企业订单数据

年度累计 (亿元)		2022年									2023年
		4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月
八大建筑央企	中国建筑	10451	12812	18385	19657	21554	24543	30356	34271	39031	3358
	累计同比	17.00%	14.00%	14.00%	13.00%	15.00%	14.00%	14.10%	14.00%	10.60%	12.40%
	中国中冶	4057	4993	6470	7246	8320	9353	10494	11626	13456	1054
	累计同比	12.00%	7.00%	5.00%	3.00%	6.00%	7.00%	8.80%	8.60%	11.70%	-4.30%
	中国电建	3338	3863	5771	6192	6645	7730	8761	9331	10091	898
	累计同比	23.00%	29.00%	51.00%	44.00%	42.00%	48.00%	55.49%	50.07%	29.34%	37.09%
	中国化学	1241	1398	1625	1829	2071	2355	2498	2611	2969	331
	累计同比	77.00%	59.00%	23.00%	30.00%	34.00%	37.00%	18.29%	11.03%	10.07%	-35.11%
		20Q3	20Q4	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4
	中国铁建	13906	25543	4589	10546	15663	28197	4659	13312	18437	32450
	累计同比	25.00%	27.00%	35.00%	20.00%	13.00%	10.00%	2.00%	26.00%	18.00%	15.09%
	中国交建	7371	10668	4106	6851	10067	12679	4307	8019	10322	15423
	累计同比	13.00%	11.00%	80.00%	29.00%	37.00%	19.00%	5.00%	17.00%	3.00%	21.64%
	中国中铁	13542	26057	3292	10337	14664	27293	6057	12119	19831	30324
	累计同比	24.00%	20.00%	-2.00%	19.00%	8.00%	5.00%	84.00%	17.00%	35.00%	11.10%
	中国能建	4086	5779	2439	4833	5924	8726	2441	5328	6946	10491
累计同比	—	—	—	—	45.00%	51.00%	0.08%	10.24%	17.26%	20.20%	
	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	
主要地方国企	安徽建工	450.89	627.31	178.19	369.99	562.16	759.04	329.88	676.49	951.83	1327.36
	累计同比	26.71%	18.63%	118.93%	21.05%	24.68%	21.00%	85.13%	82.84%	69.32%	74.87%
	上海建工	2486.44	3867.84	962	2118.31	3091.47	4425.06	1006.32	1634.34	2552.2	4516.9
	累计同比	1.71%	7.19%	63.00%	26.65%	24.33%	14.41%	4.60%	-22.85%	-17.44%	2.07%
	隧道股份	449.88	688.55	190.01	370.52	522.84	776.63	197.72	400	560.78	835.86
	累计同比	14.36%	11.30%	44.62%	25.27%	16.22%	12.79%	4.06%	7.96%	7.26%	7.63%
	四川路桥	271.17	395.34	111.79	479.32	561.16	1001.73	143.76	552.8	729.67	1403.43
	累计同比	38.00%	-28.00%	89.00%	212.00%	107.00%	153.00%	29.00%	15.00%	30.00%	40.00%
山东路桥	431.26	471.39	259.01	488.23	659.04	867.66	75.07	219.99	506.69	921.41	
累计同比	81.99%	79.83%	480.48%	138.15%	52.82%	84.06%	-71.02%	-54.94%	-23.12%	6.19%	

		20Q3	20Q4	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4
主要 钢结 构公 司	精工钢构	135.28	183.68	39.8	54.62	130.04	169.49	44.6	83.23	146.27	187.6
	累计同比	20.52%	30.80%	0.70%	37.24%	13.42%	13.29%	34.00%	7.00%	12.00%	10.70%
	杭萧钢构	87.1	131.7	25	59.6	99.5	150.1	46.2	80.8	125.2	—
	累计同比	-1.69%	16.87%	52.19%	33.88%	18.39%	16.74%	85.11%	35.69%	25.86%	—
	东南网架	90	112.2	19	71.9	102.7	142.1	31.3	71.3	135.3	146.2
	累计同比	38.38%	28.04%	-61.85%	16.42%	14.13%	26.68%	64.61%	-0.83%	31.78%	2.86%
	富煌钢构	43	53.5	29.5	35.7	47.2	56	14	25.7	43.1	49.8
	累计同比	10.85%	19.94%	44.56%	15.30%	9.69%	4.43%	-52.58%	-28.17%	-8.67%	-10.93%
	鸿路钢构	—	173.68	52.42	105.3	173.14	228.32	60.13	127.81	195.67	251.26
	累计同比	—	16.24%	92.01%	38.09%	37.63%	31.46%	14.71%	21.38%	13.01%	10.05%

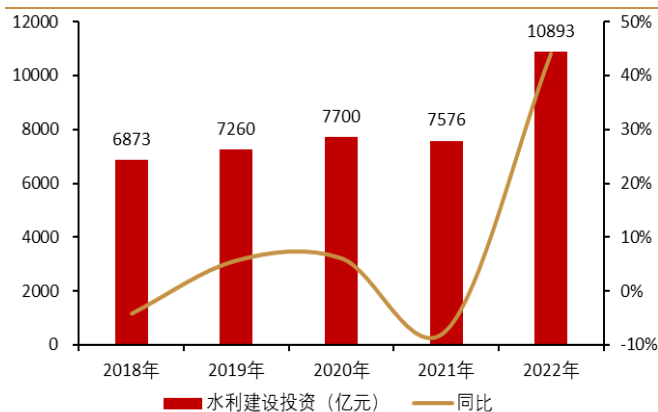
数据来源：公司公告，西南证券整理

3 周观点

2023 年水利投资规模可期，为稳经济发挥重要作用

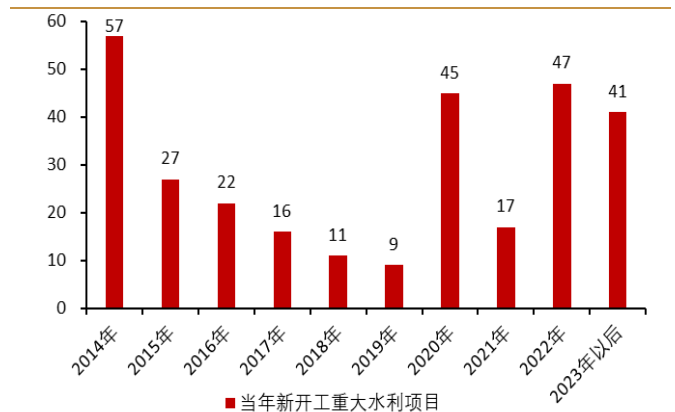
2022 年水利建设投资首次突破万亿，稳增长宏观背景下，23 年水利投资将继续发力。2022 年全国完成水利建设投资 10893 亿元，同比增长 44%，全年开工 47 项、投资规模 4577 亿元，总投资超 100 亿元的有 13 个项目，是新中国成立以来水利建设投资完成最多的一年，为稳经济做出重要贡献。从 150 项重大水利工程项目看，截至 2022 年共开工 109 项，剩余 41 项将于 2023 年及以后陆续开工。2023 年中央一号文件明确指出加强水利基础设施建设，主要包括：扎实推进重大水利工程建设，加快构建国家水网骨干网络；加快大中型灌区建设和现代化改造；实施一批中小型水库及引调水、抗旱备用水源等工程建设等。2023 年 1 月 13 日，水利部召开 2022 年水利基础设施建设成效新闻发布会，副部长王道席表示，2023 年水利部将采取坚决有力、扎实有效的工作措施，努力保持水利基础设施体系建设的规模和进度，加快构建高质量现代化水利基础设施体系。

图 10：2018-2022 年我国水利建设投资额



数据来源：水利部，西南证券整理

图 11：当年新开工重大水利项目 (个)



数据来源：水利部，西南证券整理

多省水利投资金额较 2022 年大幅提升，2023 年水利投资规模超万亿元可期。近日，多省公布 2023 年水利投资计划，投资金额较 2022 年大幅提升：广东省水利厅已初步汇总了 2023 年全省水利建设投资计划，计划安排水利建设项目 4482 个，年度计划投资 1005 亿元；河北 2023 年水利投资规模将达 700 亿元，同比增长 20% 左右；甘肃省确保 2023 年水利投资计划完成 200 亿元以上，力争达到 230 亿元；黑龙江省全年计划落实水利投资 100 亿元以上；重庆市发展改革委副主任米本家 3 日表示，重庆今年的水利投资规模要达到 390 亿元，增速 50%；2023 年是山东国家省级水网先导区建设的起步之年，在 2022 年完成项目投资 550 亿元基础上，今年计划完成项目投资 600 亿元以上；西藏自治区 2023 年水利系统力争落实水利投资 50 亿元，完成重点项目投资 36.14 亿元，一季度将完成重点项目投资 2.6 亿元，同比增长 30%。

从“十四五”计划完成度来看，未来三年水利投资增速或加快。“十四五”期间，全国计划完成水利投资额 5.2 万亿，较“十三五”实际投资额增长 57%，目前完成进度 35.7%，未来有望加快执行。分省来看，云南、浙江、广东三省计划投资额较高，均超 4000 亿元；截至 2022 年，陕西、福建、广东、湖南完成进度较快，陕西和福建完成度超 40%，相比之下，宁夏、云南、浙江、山东、湖北完成度偏低，未来三年投资增速或加快。

表 5：各省“十四五”水利投资完成进度

省份	“十四五”水利计划投资 (亿元)	截至 2022 年完成进度	省份	“十四五”水利计划投资 (亿元)	截至 2022 年完成进度
云南	5635	31.30%	四川	1815	
浙江	4065	32.60%	河北	1789	
广东	4000	39.40%	陕西	1490	52.80%
湖北	2890	34.20%	广西	1476	
安徽	2845	37.30%	内蒙古	1113	
山东	2143	33.70%	吉林	1055	
福建	2103	46.60%	宁夏	803	18.60%
湖南	2082	39.60%	天津	652	
全国	51700	35.72%			

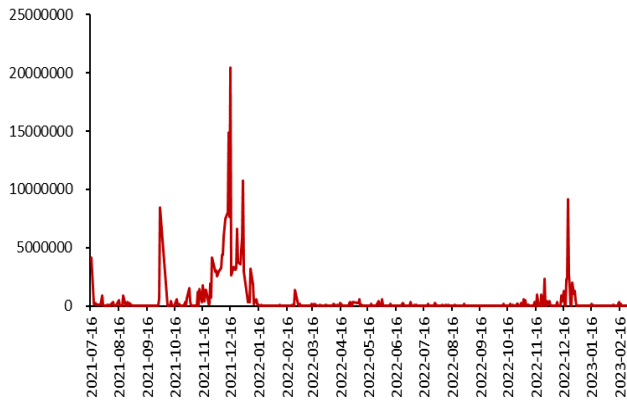
数据来源：各省水利厅，各省水安全保障“十四五”规划，西南证券整理

CCER 重启备受期待，林业碳汇获关注

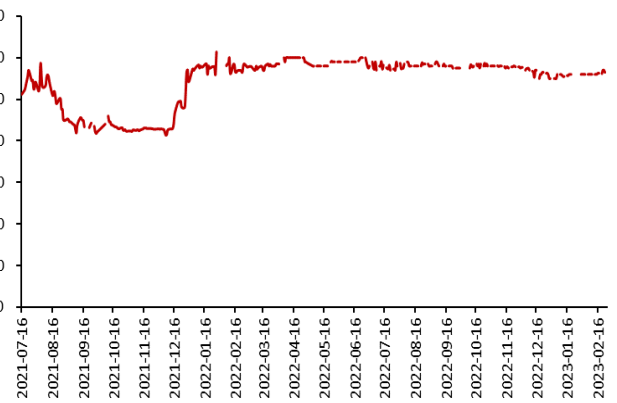
CCER 重启再加速。2022 年 12 月，在国际金融论坛(IFF) 全球年会上，生态环境部应对气候变化司司长李高在中美绿色金融工作组会议上发表主旨演讲时表示：去年中国启动了全国的碳市场，从覆盖温室气体范围的排放量来讲，中国是世界上最大的碳市场，这是一个重大的进展，下一步中国还要不断完善全国碳市场，同时争取尽早重启中国 CCER 市场。2023 年 2 月初，原北京绿色交易所将升级为全国首个国家级绿交所，未来将面向全球开放，围绕 CCER 交易最终落地何方的争议逐渐明朗，林业碳汇作为 CCER 生态价值最高、额外性最充分的项目子类，获较多关注，今年 1-2 月，国家政府采购网相关招投标数量同比大幅攀升。

2022 年 CCER 成交量大幅下滑，年内价格一路上行，市场分化明显。2021 年 7 月 16 日上午，全国碳市场正式启动上线交易，电力行业被率先纳入，在第一个履约周期内，共纳入发电行业重点排放单位 2162 家，覆盖约 45 亿吨二氧化碳排放量，是全球碳排放规模最大的碳市场。截至 2022 年 12 月底，碳排放配额累计成交量 2.3 亿吨，累计成交额 104.8 亿

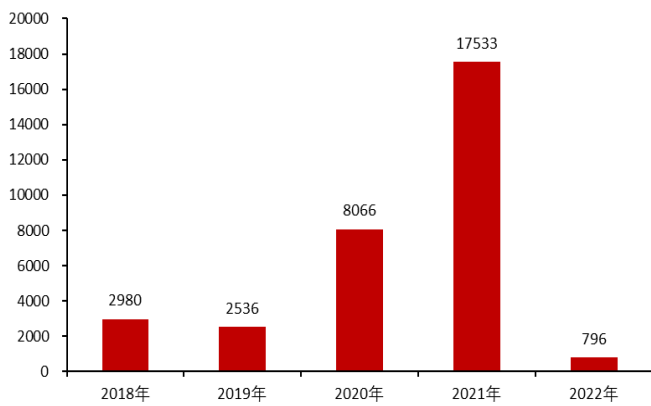
元，成交价格 50 元/吨左右；CCER 市场在 2022 年仍未启动新的项目申报，市场中的存量减排量经过第一履约期的抵消之后，市场整体呈现有价无市之势，价格不断上涨的同时成交量迅速收缩，2022 年市场共计成交 795.9 万吨 CCER，同比 2021 年下降 95.46%。成交量锐减原因有二，一是本年度的全国碳市场无 CCER 清缴抵消的需求；二是市场中剩余可交易流通的 CCER 数量有限。复旦碳价指数显示，CCER 价格区间从 2022 年初的 35 元/吨附近上涨至年末的 60 元/吨附近。

图 12：全国碳市场碳排放配额(CEA):当日成交量(吨)


数据来源：Wind，西南证券整理

图 13：全国碳市场碳排放配额(CEA):当日最新价(元/吨)


数据来源：Wind，西南证券整理

图 14：历年 CCER 交易量 (万吨)


数据来源：《2022 中国碳市场年报》，西南证券整理

图 15：复旦 CCER 碳价指数 (元/吨)


数据来源：复旦 CCER 碳价指数，西南证券整理

东珠生态深度布局林业碳汇，若 CCER 重启，每年预计为公司创造 14 亿营收。东珠生态目前已与地方业主累计签订碳汇战略合作开发框架协议 5 个，涉及林地面积约 2700 万亩，草地 750 万亩。按照林地、草地每亩每年平均碳汇量 1 吨、0.2 吨，交易价格 50 元/吨，预计每年增加营收 14.3 亿元。目前林业碳汇开发普遍采用碳汇造林和森林经营两种模式，公司主要采用森林经营模式，是一种林业碳汇开发的高效模式，并与地方政府进行合作。此外，公司在林业碳汇方面具有强大的综合竞争优势和商业壁垒：

(1) 林业资源承揽优势。公司深耕林业 20 余年，全国有 60 多个分支机构，长期服务地方政府且和地方政府保持长期良好合作关系，在拓展符合 CCER 碳汇开发标准的森林资源而言方面是显著优势；

(2) 团队及承做能力优势。东珠拥有市场上稀缺的林业碳汇开发与运营管理团队，能

够在承做能力层面构成有效背书；公司拥有较强的顾问团队与市场承揽团队，在实际承揽资源和承做能力上获得有效保障；

(3) 资金规模优势。公司在手资金充足，长期无借款，大股东零股权质押，项目回款状况良好，可以为森林资源承揽与碳汇开发运营提供充足的资金支持；

(4) 战略合作优势。公司拥有许多强大的战略合作伙伴，例如与第三方审定与核定机构、中国林科院、上海环交所、南京林业大学等单位都有着深厚且良好的合作关系，这些战略合作伙伴有望给公司带来丰富的资源。

表 6：东珠生态在“双碳”方面布局

时间	事件
2021 年 6 月	东珠生态与上海环交所达成战略合作关系。
2021 年 8 月	东珠碳汇生态科技有限公司成立。
2021 年 10 月	东珠生态成为中证上海环交所碳中和指数 100 家成分股里唯一入选的林业企业。
2021 年 11 月	公司公布与四川省长江造林局签署远超 500 万亩（实际接近 1000 万亩）森林资源碳汇开发合作协议，此次合作也代表了东珠生态正式打开林业碳汇板块业务的全新局面。
2022 年 1 月	东珠生态与永德县人民政府签定了战略合作协议。双方计划将共同开发林业碳汇项目，助力永德县加快达成碳达峰碳中和目标，同时转化林业资源为经济效益，实现碳汇指标 CCER（国家核证自愿减排量）交易，并以此项目作为样板，向全省市推广。
2022 年 1 月	与永平县人民政府签署项目投资框架协议（林地面积约 303 万亩）。
2022 年 2 月	与泸州航空发展集团有限公司签署项目投资框架协议（林地面积约 920 万亩）。
2023 年 2 月	公司与玛纳斯县玛河农业投资有限公司签署了《温室气体自愿减排项目（林草碳汇资源开发）合同》。玛纳斯县玛河农业投资有限公司以本行政区域内拥有所有权或使用权或其他取得合法授权的林地/草地委托公司分期开发林草碳汇项目，合计开发面积林地 329 万亩，草地 746 万亩。合同期限：申报期为 1 年，开发期 30 年。

数据来源：公司公告，西南证券整理

4 风险提示

宏观经济下行风险、相关政策不确定性风险、项目落地不及预期风险。

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注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	王昕宇	销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyryf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyf@swsc.com.cn
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	谭世泽	销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
卞黎旻	销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn	
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	胡青璇	销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	巢语欢	销售经理	13667084989	13667084989	cyh@swsc.com.cn
广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn	