

证券研究报告

行业研究

行业点评报告

左前明 能源行业首席分析师

执业编号：S1500518070001

联系电话：010-83326712

邮箱：zuoqianming@cindasc.com

李春驰 电力公用联席首席分析师

执业编号：S1500522070001

联系电话：010-83326723

邮箱：lichunchi@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编：100031

节能降碳资金支持力度再加强，关注节能设备与循环经济产业链

2024年4月16日

- **事件：**4月8日，国家发改委印发《节能降碳中央预算内投资专项管理办法》与《污染治理中央预算内投资专项管理办法》。前者重点支持内容包括：碳达峰碳中和先进技术示范及应用项目；重点行业 and 重点领域节能降碳项目；循环经济助力降碳项目。其中，列入绿色低碳先进技术示范项目、重点行业 and 重点领域节能降碳项目、循环经济项目支持资金分别按不超过项目总投资30%、20%、15%进行安排，单个项目最高达1亿元。后者重点支持内容包括城镇生活垃圾分类及焚烧的基础设施建设、重点行业清洁生产改造、大气及水污染治理等，资金支持均落到具体项目。

点评：

- **聚焦节能降碳与污染治理，资金扶持的领域细化、力度加强。**2021年5月，国家发改委曾发布《污染治理和节能减碳中央预算内投资专项管理办法》，明确资金用于扶持节能降碳改造、循环经济、大气及污水处理等领域。本次发布的《管理办法》是2021版本政策的延续，同时进一步加大资金支持力度。从内容来看，新增对“双碳”先进技术示范及应用项目的补贴支持；继续支持重点高耗能行业的节能降碳改造，并将资金支持由总项目金的15%提高到20%；对于污水处理、生活垃圾处理方面，支持力度最高限额由5000万元提升至1亿元。
- **中短期看，节能降碳是实现碳中和最有效最经济的手段。**降低CO₂净排放包括减少排放和加强吸收两种方式。吸收CO₂主要依靠森林碳汇、碳捕集与封存技术，然而当前规模有限，我们预计有望在2030年后大规模应用。因此短期主要依靠减少排放，以源头端化石能源替代与终端用能部门节能提效为主要方向。根据《关于完整准确全面贯彻新发展理念做好碳达峰碳中和工作的意见》，到2025年，我国单位GDP能源消耗比2020年降低13.5%。而2023年我国单位GDP能耗同比增加0.5%，相较2020年同比下降1.6%，较“十四五”目标还有较大距离。“十四五”目标下，我国节能减排工作节奏有望加快。
- **工业领域能耗总量大，诸多方面蕴藏节能潜力。**工业领域能源消费量占全国总体消费量65%左右，是节能降碳的主要领域之一，其中钢铁、有色等行业为重点减排行业。我们在《节能在双碳目标下的作用与机遇》中分析，钢铁行业长流程炼钢占比高，导致我国吨钢能耗高于国际水平，短期可以通过工艺过程改造及余热资源回收利用提升能源利用率，长期发展短流程炼钢实现节能；有色行业中铝冶炼为减排核心，未来应提高可再生能源制铝比例，并发展余热回收利用技术实现节能。
- **更换节能设备与节能服务拓展或将推进工业节能降耗。**4月9日，在工信部发布的《推动工业领域设备更新实施方案》中提到，“以能效水平

提升为重点，推动工业等各领域锅炉、电机、变压器、制冷供热空压机、换热器、泵等重点用能设备更新换代，推广应用能效二级及以上节能设备”，我们认为节能电机、节能变压器、余热锅炉等领域有望迎来需求抬升。同时《节能降碳中央预算内投资专项管理办法》中提到园区综合能效提升，根据国网预测，“十四五”是综合能源服务产业的快速成长期，市场潜力有望从2020年的0.5-0.6万亿元增长到2025年的0.8-1.2万亿元，2035年进入行业成熟期。我们认为该《管理办法》出台有望利好为用能企业提供“源网荷储”一体化的综合能源管理公司。

- **循环经济发展空间广阔，关注再生资源产业链。**《管理办法》提出支持废旧钢铁、金属、玻璃、汽车、电子产品、退役风光设备等废弃物循环利用。循环经济以资源的高效利用和循环利用为核心，以“减量化、再利用、资源化”为原则，以低消耗、低排放、高效率为基本特征。主要包括资源再生利用、固废综合利用、生物质剩余物回收利用等领域，根据《“十四五”循环经济发展规划》，到2025年，我国主要资源产出率比2020年提高约20%，废钢利用量达到3.2亿吨，再生有色金属达到2000万吨，资源循环利用产值达到5万亿元，市场前景广阔。
- **投资建议：**从投资机会看，重点看好四个方向：**（1）前端节能设备及高效节能环保材料：**建议关注从事节能变压器业务的云路股份、从事节能风机业务的瑞晨环保、高效节能电机生产企业卧龙电驱、佳电股份，以及有余热锅炉业务的华光环能、西子洁能。**（2）节能服务领域：**建议关注综合能源业务协同燃气业务共同发展的新奥股份。**（3）“双碳”相关先进技术领域：**建议关注积极布局CCUS技术的广汇能源；**（4）循环经济方面：**建议关注危废资源化利用企业高能环境、专注重金属污染防治企业赛恩斯、塑料再生产业链业务公司英科再生，锂电回收相关装备压滤机的龙头公司景津装备，以及主业从事垃圾焚烧的伟明环保、瀚蓝环境、旺能环境等。
- **风险因素：**政策实施落地存在滞后性；下游需求不及预期；经济发展低于预期。

表：主要公司估值表

股票名称	收盘价 (元)	净利润(亿元)				PE (x)			
		2022	2023E	2024E	2025E	2022	2023E	2024E	2025E
#云路股份	82.83	2.27	3.32	3.87	4.75	43.83	25.20	20.53	16.81
瑞晨环保	16.00	0.50	-	-	-	93.07	-	-	-
卧龙电驱	14.00	8.00	11.11	12.99	15.07	134.64	94.73	77.56	65.23
佳电股份	11.30	3.51	4.21	4.73	5.49	141.08	116.66	97.50	84.58
华光环能*	10.93	7.29	8.46	9.53	11.54	105.85	92.03	82.01	67.89
#西子洁能	9.90	2.04	1.60	4.54	6.70	295.82	135.79	91.02	-
#新奥股份*	19.69	58.44	70.91	67.62	77.54	43.59	37.94	33.09	29.29
广汇能源*	7.90	113.38	158.2	200.69	237.23	47.97	89.42	68.03	55.45
高能环境	6.18	6.92	9.25	11.51	13.52	161.78	137.64	107.95	86.94
赛恩斯	31.82	0.66	0.92	1.56	2.13	91.02	85.22	50.44	36.91
英科再生	25.84	2.31	2.29	3.12	4.40	47.88	68.02	49.79	35.55
景津装备	20.82	8.34	9.99	10.78	12.25	55.59	46.18	38.64	32.17
伟明环保	19.46	16.53	20.86	28.48	34.64	84.52	67.73	49.50	40.74
旺能环境	13.78	7.22	5.90	7.28	8.15	49.01	49.16	45.56	41.00

资料来源: iFinD, 信达证券研发中心 (注: 标*公司为信达能源的盈利预测, 其余公司盈利预测来源于 iFinD 一致预测; 标#为已披露 2023 年年报的公司; 数据截至 2024 年 4 月 15 日)

研究团队简介

左前明，中国矿业大学博士，注册咨询（投资）工程师，信达证券研发中心副总经理，中国地质矿产经济学会委员，中国国际工程咨询公司专家库成员，中国价格协会煤炭价格专委会委员，曾任中国煤炭工业协会行业咨询处副处长（主持工作），从事煤炭以及能源相关领域研究咨询十余年，曾主持“十三五”全国煤炭勘查开发规划研究、煤炭工业技术政策修订及企业相关咨询课题上百项，2016年6月加盟信达证券研发中心，负责煤炭行业研究。2019年至今，负责大能源板块研究工作。

李春驰，CFA，中国注册会计师协会会员，上海财经大学金融硕士，南京大学金融学学士，曾任兴业证券经济与金融研究院煤炭行业及公用环保行业分析师，2022年7月加入信达证券研发中心，从事煤炭、电力、天然气等大能源板块的研究。

高升，中国矿业大学（北京）采矿专业博士，高级工程师，曾任中国煤炭科工集团二级子企业投资经营部部长，曾在煤矿生产一线工作多年，从事煤矿生产技术管理、煤矿项目投资和经营管理等工作，2022年6月加入信达证券研发中心，从事煤炭行业研究。

邢秦浩，美国德克萨斯大学奥斯汀分校电力系统专业硕士，具有三年实业研究经验，从事电力市场化改革，虚拟电厂应用研究工作，2022年6月加入信达证券研究开发中心，从事电力行业研究。

程新航，澳洲国立大学金融学硕士，西南财经大学金融学学士。2022年7月加入信达证券研发中心，从事煤炭、电力行业研究。

吴柏莹，吉林大学产业经济学硕士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事煤炭行业研究。

李睿，CPA，德国埃森经济与管理大学会计学硕士，2022年9月加入信达证券研发中心，从事煤炭行业研究。

唐婵玉，香港科技大学社会科学硕士，对外经济贸易大学金融学学士。2023年4月加入信达证券研发中心，从事天然气、电力行业研究。

刘波，北京科技大学管理学硕士，2023年7月加入信达证券研究开发中心，从事煤炭行业研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。