

2020年10月27日

# 生物质发电补贴答疑外发，建议期满后保留原有电价

## 公用事业

### 事件概述：

财政部、发展改革委、国家能源局于近日印发了《关于〈关于促进非水可再生能源发电健康发展的若干意见〉有关事项的补充通知》（以下简称4号文补充通知），日前中国产业发展促进会生物质能产业分会经与相关部门沟通后，就企业和投资机构关心的电价补贴问题进行了集中答疑。

### 分析与判断：

#### ► 生物质发电补贴答疑外发，核心关键问题均有回应

日前生物质能产业分会表示4号文补充通知下发后，接到大量企业和投资机构电话，咨询生物质发电项目（含农林生物质发电、生活垃圾焚烧发电和沼气发电）电价补贴事项，经与相关部门沟通后，对主要关心问题进行了集中答复，我们总结如下：1) 补充通知涵盖的生物质发电项目，无论增量还是存量项目均有效；2) 明确生物质发电82500小时，是项目15年获得中央财政补贴的最大上网小时数，而非发电小时数；3) 中央财政补贴到期后，生活垃圾焚烧发电省级0.1元/kwh补贴政策是否保留目前有关部门还没有明确说法，但建议价格主管部门保留省级0.1元/kwh补贴政策，直到生活垃圾焚烧发电项目特许经营期满。4) 中央补贴期满后，建议价格部门保留生物质发电原有电价，各省通过疏导电价矛盾，解决生物质电价高出当地基准上网电价部分，直到绿证交易市场成熟。

#### ► 82500为上网小时数，大部分项目可补满15年

根据答疑，82500小时为中央补贴的上网小时总数，我们取2019年A股6家上市公司厂用电率平均值16.82%，那么可补贴的发电小时数应该在99182小时，年均发电小时数为6612小时。我们以2019年A股垃圾焚烧上市公司公告的运营数据为例，根据公开了装机规模的绿色动力、三峰环境和圣元环保计算发电利用小时数，分别为6107、7091和6814小时，除三峰环境外，其余公司项目平均都能在15年左右补完中央补贴。补充答疑明确为上网小时数后，大部分项目中央补贴预计都能领完15年，除个别发电情况特别优异的项目外。

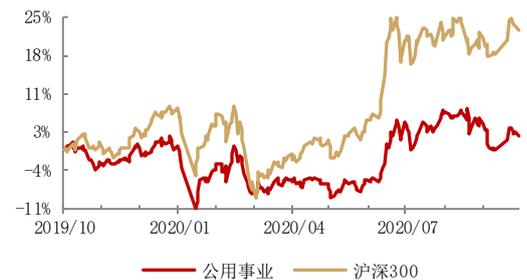
#### ► 为稳民生及投资预期，建议期满后保留原有电价

对于垃圾焚烧发电上网电价高出当地脱硫燃煤机组标杆上网电价的部分，实行两级分摊。其中，当地省级电网负担每千瓦时0.1元，其余部分纳入全国征收的可再生能源电价附加解决，也就是我们所说的中央补贴。本次答疑明确建议价格主管部门保留省级0.1元/kwh补贴政策，中央补贴期满后，建议价格

### 评级及分析师信息

行业评级：推荐

### 行业走势图



分析师：晏溶

SAC NO: S1120519100004

邮箱：yanrong@hx168.com.cn

研究助理：周志璐

邮箱：zhouzhl1@hx168.com.cn

### 相关研究

1. 存量项目限时补贴通知发布，逐量将向逐质转变 2020.10.21
2. 完善生物质发电实施方案发布，未来发展将更考验综合实力 2020.9.17
3. 生物质新增装机增速下降，电价补贴拖欠风险仍存 2020.07.29

部门保留生物质发电原有电价，通过疏导电价矛盾解决中央补贴退出部分，直到绿证交易市场成熟。2014年8月国家发改委曾印发《关于疏导环保电价矛盾有关问题的通知》，决定自9月1日起在保持销售电价总水平不变的情况下，将燃煤发电企业标杆上网电价平均每千瓦时降低0.93分钱，预计使火电企业收入减少367亿元，腾出的电价空间用于疏导环保电价矛盾，此后再未做过环保电价矛盾疏导。电网及火电企业自2018年以来一直在降电价为企业降低运营成本，如今中央建议各省通过疏导电价矛盾，解决生物质电价高出当地基准上网电价部分，预计未来大概率通过继续降低上网电价或者输配电价等形式来实现，短期内靠上调电价来实现不太可能。

### 投资建议：

生物质协会4号文补充通知答疑第一时间回应了产业及投资者关心问题，虽仍有待定部分，但较此前通知已明晰很多。目前我国地方处理城乡有机废弃物仍存刚性需求，生物质发电不同于风电光伏项目存在成本不断下降的预期，相反随着排放标准的提高，建造及运营成本反而在上涨，建议相关决策方充分考虑生物质能的环境、民生和社会价值，保证项目的合理收益。投资上，建议大家关注【三峰环境】和【绿色动力】这种已投产运营规模较大的国有企业，行业地位已稳固，而十四五国家限制了投产速度，又不至于负债率增长太快增加财务费用，再加上大股东信用背书，未来预计能走的更远。

### 风险提示

- 1) 补贴拖欠问题迟迟未解决；
- 2) 补贴退坡幅度、速度快于预期；
- 3) 新增中标项目不及预期；
- 4) 新建项目产能利用率不及预期。

### 盈利预测与估值

股票代码	股票名称	收盘价(元)	投资评级	重点公司				P/E			
				EPS(元)							
				2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E
601330	绿色动力	9.84	买入	0.36	0.46	0.58	0.66	27.77	20.65	16.38	14.39
601827	三峰环境	8.97	增持	0.33	0.40	0.50	0.59	26.90	21.40	17.12	14.51

资料来源：Wind，华西证券研究所

### 分析师与研究助理简介

**晏溶**：2019年加入华西证券，现任环保公用行业首席分析师。华南理工大学环境工程硕士毕业，中级工程师，曾就职于广东省环保厅直属单位，6年行业工作经验+1年买方工作经验+3年卖方经验。

**周志璐**：2020年4月加入华西证券，现为环保公用组研究助理，澳大利亚昆士兰大学会计学硕士。

### 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。