



新兴能源行业：平价时代新能 源资产价值重估 现金为王优 选运营商



本报告导读：

平价时代，新能源电站运营再无补贴拖欠；能耗双控，绿电将享受环境价值属性溢价，国内新能源资产迎价值重估。建议优选现金流充裕的可持续成长的新能源运营商。

摘要：

维持行业“增持”评级。平价时代，新能源电站运营再无补贴拖欠；能耗双控，绿电将享受环境价值属性溢价，国内新能源运营资产迎价值重估。

建议投资者优选现金流充裕可持续成长的新能源运营商。

平价时代再无纸上收益，新能源电站运营迎价值重估。理论上，新能源电站运营是一种理想的商业模式，企业可以通过不断建设新能源电站，获得近似真正的永续增长，是典型的“好生意”。然而，由于此前新能源运营普遍存在存量电站补贴拖欠现象，导致 IRR 只存在于纸面，实际现金流远小于报表利润，与电网结算电费还完贷款利息后所剩无几，致使新能源运营商业模式难以持续。当前光伏风电已至平价上网的关键时期，未来新能源电站再无补贴拖欠问题，现金流完备完整，清洁能源运营将回归业务本质，重新成为永续增长的“好生意”。结合近期各地对于能耗双控目标和绿电交易试点启动的政策，我们判断，在当前“双碳”目标下，能源双控已经成为经济高质量发展的既成趋势，在此背景下，市场有望进一步

明确绿电在环境价值方面的溢价性，对新能源电站运营形成显著利好。

可支配现金流为王，优选可持续成长的新能源运营商。我们认为，有稳健现金流入，能够持续建设平价电站的才是真正优质的新能源运营商。考虑电站建设往往采用杠杆建设，我们选取“经营性现金流—财务费用”来表征企业可实际支配的现金流（a），选取企业市值为（b）， b/a 越小，意味着该企业未来的新能源拓展能力相对更被低估。同时，需特别关注水电、核电、高速公路等公用事业的企业，他们往往具备十分庞大的现金流，但苦于没有新建资产的能力，而失去发展能力，市场估值较低。然而，清洁能源运营给了他们新的机会，可以将庞大的现金流投入清洁能源电站建设，重新获得增长空间，有望迎来估值和业绩双击。

建议重点关注新能源发电运营和制造端行业机会：

一、新能源运营商及业务占比较大企业，受益标的三峡能源、中闽能源、节能风电等；

二、智能电网企业，受益标的国电南瑞、林洋能源、宏力达等；三、光伏产业链企业，推荐隆基股份、通威股份、大全能源、阳光电源、锦浪科技、晶澳科技、中环股份、爱旭股份、美畅股份、晶盛机电等，受益标的特变电工、联泓新科、海优新材等；

四、风电产业链公司，推荐明阳智能，受益标的五洲新春、运达股份、新强联、振江股份等。

风险提示。海外贸易保护、汇率波动等风险。

关键词: 光伏 新能源 智能电网 核电

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_26879

