



环保工程与服务：发改委明确 竞争配置、央企分担等细则 持续看好低估值高景气垃圾 焚烧赛道



投资要点

事件：2021 年 8 月 19 日，发改委发布《2021 年生物质发电项目建设工作方案》。

对此我们点评如下：

明确竞争配置、补贴规模、央地分担、建设期限等细则。

竞争配置：2020/01/20 以后当年全部机组建成并网但未纳入 2020 年补贴范围的项目及 2020 年底前开工且 2021 年底前全部机组建成并网的项目，为非竞争配置项目；2021/01/01 以后当年新开工项目为竞争配置项目。

补贴资金规模：2021 年生物质发电中央补贴资金总额为 25 亿元，其中用于非竞争配置项目 20 亿元；用于竞争配置项目 5 亿元（其中垃圾焚烧发电 2 亿元）。

央地分担：明确 2020/09/11 之前全部机组并网的补贴资金全部由中央承担，之后全部机组并网项目的补贴资金实行央地分担。1) 西部和东北地区：垃圾焚烧项目中央支持比例为 60%；2) 中部地区：垃圾焚烧项目中央支持比例为 40%；3) 东部地区：垃圾焚烧项目中央支持比例为 20%。

建设期限：纳入 2021 年中央补贴范围的竞争配置项目，应在 2023 年底前全部机组建成并网。2020 年底前开工的非竞争配置项目，均须在 2021 年底前全部机组建成并网，逾期未并网取消非竞争配置补贴价格。

央地分担的地方资金需求规模有限。经初步统计，自 2020/09/11 至今全国共 4.22 万吨/日的垃圾焚烧项目并网发电，按各地区中央支持比例分别测算，对于现有需实行央地分担的项目，需要地方资金合计约 3.87 亿元。其中，东部地区地方资金需要落实约 1.51 亿元，中部地区地方资金需要落实约 1.49 亿元，西部和东北地区地方资金需要落实约 0.87 亿元，总体规模有限。对于地方财力较强的地区，实施央地分担将有望加速补贴资金的回款。

竞争配置项目自行申报退坡幅度，对运营收益率影响有限。竞争配置项目的补贴退坡幅度=现行标杆上网电价-企业申报上网电价。垃圾焚烧发电项目按补贴退坡幅度由高到低排序纳入，直至纳入项目所需中央补贴总额达到相应补贴资金额度为止。补贴退坡幅度更高的项目可获得排序方面的优先，从而更早获得补贴资金。

在垃圾处理费等其他条件不变的情况下，假设净利率为 30%，我们测算国补完全取消的极限情况下将至多影响净利润下降 21.35%。若度电补贴强度仅为小幅下降，则对项目运营净利润影响有限。此外，部分项目的《垃圾处理服务协议》约定有“恢复约定经济地位”原则，若国补退坡，则地方应对垃圾处理服务费价格进行调整。总体而言，我们判断竞争配置及补贴退坡对垃圾焚烧运营资产的收益率影响有限。

长坡厚雪，持续看好低估值高景气的垃圾焚烧赛道。行业集中度持续提升，头部公司市占率呈上升趋势且实现运营项目的全国化布局。龙头公

司在手订单充足，未来 2-3 年内规模仍有确定性增长。行业内生增长延绵不绝：1) 人均 GDP 增长+城市化率和居住水平提升将带动垃圾量持续提升。2) 垃圾分类的推行将推动吨发电量长期增长。3) 企业增长来自产业整合和产业链延伸。

投资建议：主要垃圾焚烧龙头 2021 年对应 PE 估值均处于历史低分位，未来 2-3 年有望维持 20%-30% 增长（且现金流较好），推荐瀚蓝环境/伟明环保。

风险提示：融资环境收紧，项目进度低于预期，政策风险。

关键词：环保

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_34497

