

2021年01月06日

全国碳排放市场建设迈出第一步，新能源行业有望持续受益

公用事业

事件概述：

1月5日，生态环境部发布《碳排放权交易管理办法（试行）》（以下简称《办法》），该办法自2021年2月1日起施行。

分析与判断：

► 《办法》正式印发，十四五我国碳交易市场有望走向成熟

《办法》此前于2020年10月底公开征求意见，此次文件正式下发，并配套印发了配额分配方案和重点排放单位名单，意味着自2021年2月1日起，全国碳交易市场发电行业第一个履约周期正式启动，2225家发电企业率先被纳入全国市场（包括纯凝发电机组和热电联产机组，自备电厂参照执行，不具备发电能力的纯供热设施不在范围之内）。早在2017年12月，国家发改委就印发了《全国碳排放权交易市场建设方案（发电行业）》，按照规划，2019-2020年，1700多家电力企业将被纳入碳交易市场，该方案进展大幅落后于计划，其中最重要的2项原因为：1) 2018年4月，应对气候变化及减排职能由国家发展改革委调整至新组建的生态环境部，主管部门的变更交接导致相应工作进展趋缓；2) 火电行业2018-2019年处于盈利性较差的时期，启动全国电力市场交易的话，首当其冲的火电将面临较大的节能减排压力，企业成本增加，推进面临较大的阻力。现在生态环境部作为气候变化的主管部门，于十四五首年正式启动纳入所有电力企业的全国碳交易市场，是在向市场传递出一个信号，即生态环境部将以电力行业为突破口，持续推进全国碳排放权交易市场建设，十四五我国碳交易市场有望走向成熟。

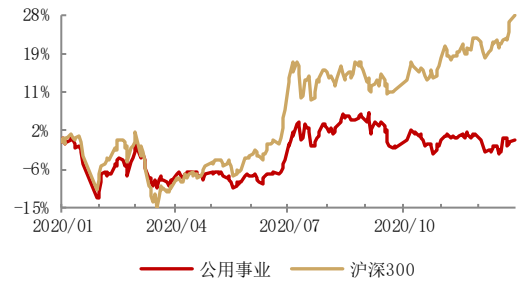
► 碳排放配额前期以免费分配为主，国家将视时机引入有偿分配

《办法》规定碳排放配额分配以免费分配为主，可以根据国家有关要求适时引入有偿分配。我国碳交易市场目前处于起步阶段，免费发放配额可以有效避免在碳市场建立初期对经济发展产生过大的负面影响，是排放企业在市场设立初期接受程度最高的配额发放方式。首次纳入的发电行业，在《2019-2020年全国碳排放权交易配额总量设定与分配实施方案》中还特地规定，在配额清缴相关工作中设定配额履约缺口上限，其值为重点排放单位经核查排放量的20%，即当重点排放单位配额缺口量占其经核查排放量比例超过20%时，其配额清缴义务最高为其获得的免费配额量加20%的经核查排放量，为配额缺口较大的重点排放单位降低履约负担，可见政策初期对于减排负担较

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：zhouzhi11@hx168.com.cn

重企业的呵护。但长远看，免费发放配额有悖于污染者付费的环境法基本原则，容易导致碳价失灵，高排放主体担责较轻而起不到较好约束作用，配额价值不能通过市场交易彰显，导致碳市场交易规模小、市场活跃程度不足。从欧盟市场和国内7大试点运行的经验来看，配额拍卖因其市场效率必然成为未来趋势，免费发放+拍卖相结合的配额分配是未来碳市场发展方向，拍卖份额可随着市场完善程度逐步提高。免费或者低价的碳配额政策，无法强劲的助力清洁低碳技术投资。

► 抵消机制允许使用一定比例的 CCER，新能源企业未来有望持续获益

抵消机制是碳排放权交易制度体系的重要组成部分，通过使用温室气体自愿减排项目产生的国家核证自愿减排量（CCER）或其它减排指标抵消碳排放量，可有效降低重点排放单位的履约成本，并促进可再生能源、林业碳汇、农村户用沼气等温室气体减排效果明显、生态环境效益突出的项目发展。《办法》规定全国碳市场重点排放单位的抵消比例不超过其经核查碳排放量的5%，比例虽小但符合碳交易市场刚起步时的定位。但未来随着碳市场的发展，通过增大抵消比例扩大减排量市场，“几乎净零排放”的可再生能源将成为 CCER 的主要提供方，额外获取减排量收益，从而更加有力的支持能源电力的低碳转型。

投资建议：

“2030 碳达峰，2060 碳中和”的承诺，既为中国的绿色发展注入新的动力，同时要实现这两个目标，中国有必要采取新的行动，而“十四五”的新开局显得尤为关键。21 年初《办法》的发行，向全国及世界宣告了中国走低碳发展道路的决心。全国碳排放市场建设的全面启动，将帮助中国以更具成本效益的方式应对减排挑战，该体系将首先以电力部门为突破口，然后再推广到所有产业部门。配额未来将以免费+拍卖相结合的方式发放，抵消比例未来也将逐步提升。“几乎净零排放”的可再生能源将成为 CCER 的主要提供方，额外获取减排量收益，从而更好地激励社会资本方投资新能源领域，实现中国能源结构的低碳转型。若未来碳配额价格能够较好地体现经济价值，则新能源运营企业将获得丰厚的额外碳配额交易收入，实现价值重估，受益标的包括【太阳能】、【银星能源】、【节能风电】、【晶科科技】、【嘉泽新能】等。

风险提示

- 1) 碳排放交易市场建设不及预期；
- 2) 碳排放配额发放过多，导致市场未形成有效减排；
- 3) 碳配额价格过低，不能实现经济激励；
- 3) 碳排放监管不力，市场仍存在超额排放现象。

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。获得2020年Wind金牌分析师电力及公用事业行业第三名，2020年同花顺iFind环保行业最受欢迎分析师等荣誉。

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。