

行业研究

中央经济工作会议解读：利好绿电、分布式、储能、电网 ——新能源、环保领域碳中和动态追踪（四十三）

要点

事件：2021年12月10日，中央经济工作会议指出：要正确认识和把握碳达峰碳中和。逐句解读如下：

（一）实现碳达峰碳中和是推动高质量发展的内在要求，要坚定不移推进，但不可能毕其功于一役。

解读：碳达峰、碳中和本质上是环境问题与定价权问题，能源革命是实现这一目标的重要手段。“双碳”有助于提升我国的发展质量以及在全球产业链的位置，以获取更大的定价权，所以我们要坚定的推动“双碳”目标，但是这个过程不是一蹴而就的，也要防止“运动式减碳”。

（二）要坚持全国统筹、节约优先、双轮驱动、内外畅通、防范风险的原则。

解读：我们在把碳成本内部化的过程中，需要（1）全国统筹：不仅要考虑能源布局，也要考虑产业布局；在碳核算的过程中，要考虑整体要素的流动性，能够更加优化能源和产业布局。（2）节约优先：要有节约意识，在生产生活中，激发自身内生式减碳的潜力；（3）双轮驱动：一方面要进行低碳转型，另一方面要推进末端固碳；（4）内外畅通：各省份之间、国内国外之间、不同产业要素之间要有顺畅的成本疏导机制；（5）防范风险：防范政策层面出现“一刀切”的现象；防范碳成本内部化的过程中出现经济问题。

（三）传统能源逐步退出要建立在新能源安全可靠的替代基础上。要立足以煤为主的基本国情，抓好煤炭清洁高效利用，增加新能源消纳能力，推动煤炭和新能源优化组合。

解读：新能源发电客观上存在着波动性等问题，与用电负荷并不完全匹配。在新能源发电快速发展的背景下，如果没有做好相关的保障性工作，传统能源快速退出会对整体的用能安全产生很大的负面影响。因此，一方面我们现阶段仍要把煤炭等传统能源的清洁化与高效利用做好，在未来比较长的一段时间内进行传统能源的逐步退出工作；另一方面，要加快新能源发电配套保障性设施发展，要加强特高压、配电网改造及储能的建设，提升新能源消纳能力。

（四）要狠抓绿色低碳技术攻关。

解读：在碳达峰碳中和的过程中，要注重技术发展，更好地提高质量、降低成本。

**电力设备新能源：
买入（维持）**

**环保：
买入（维持）**

作者

分析师：殷中枢

执业证书编号：S0930518040004
010-58452063
yinzs@ebsecn.com

分析师：郝骞

执业证书编号：S0930520050001
021-52523827
haoqian@ebsecn.com

分析师：黄帅斌

执业证书编号：S0930520080005
021-52523828
huangshuaibin@ebsecn.com

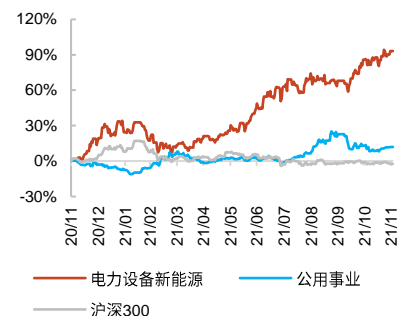
联系人：陈无忌

021-52523693
chenwuji@ebsecn.com

联系人：和霖

021-52523853
helin@ebsecn.com

行业与沪深300指数对比图



资料来源：Wind

(五) 要科学考核，新增可再生能源和原料用能不纳入能源消费总量控制，创造条件尽早实现能耗“双控”向碳排放总量和强度“双控”转变，加快形成减污降碳的激励约束机制，防止简单层层分解。

解读：核心在于核算能耗总量与强度的方法论改变，推动科学考核机制，防止“一刀切”和不合理的核算机制；未来碳排放双控将更科学的指导约束方法，政策利好绿电和受能耗总量约束的上游能源产能释放。

新增可再生能源不纳入能源消费总量控制，进一步鼓励绿电的发展。使用可再生能源是否纳入能源消费总量控制经历了三个阶段：（1）第一阶段：使用可再生能源，会折合成标煤计入能源消费总量；（2）第二阶段：2021年9月16日，国家发展改革委发布《完善能源消费强度和总量双控制度方案》，对超额完成激励性可再生能源电力消纳责任权重的地区，超出最低可再生能源电力消纳责任权重的消纳量不纳入该地区年度和五年规划当期能源消费总量考核；（3）第三阶段：本次会议提出新增可再生能源不纳入能源消费总量控制，即在方向上延续了对绿电的支持，在力度上进一步强化，1) 新增能耗总量指标不纳入可再生能源，各省可以留出更多能耗空间，用于审批更多项目；2) 各企业也可以通过采用购买可追溯的可再生能源减少自身的能耗总量，进而有更大的概率获得能评审批，3) 能耗强度依然是考核的内容，说明推动企业自身提质和节约用能仍是考核的重点，利好先进技术的产能。

对于新增原料用能不纳入能源消费总量控制，原料用能理论上也不产生二氧化碳，不纳入能耗总量统计范畴，有利上游产能释放，整体降价利好中游发展。之前的核算方式中，在计算能耗总量时，不管一次能源是作为动力还是作为原料消耗，完全按照能耗核算。此次的核算方法的改变，（1）将新增的原料用能不纳入能耗总量中，各省也可以留出更多的能耗空间，用于审批项目，有利于受能耗总量约束的上游能源产能释放；（2）能耗强度依然是考核内容，说明提升企业生产技术水平，提升原料的可利用率依然是重点。

未来将实现能耗“双控”向碳排放总量和强度“双控”转变，目前以能耗“双控”指标作为考核，用以实现双碳目标，存在上述不合理性，未来采用碳排放“双控”作为考核标准，将直击要害，具有一定合理性。

投资方面：（1）利好受能耗约束的上游产能释放，推动其价格降低，有利于中游成本整体下降；（2）对于新能源上游（硅料、工业硅、磷化工、负极石墨化等），未来若采用可追溯的可再生能源将更容易获得能评审批；（3）利好分布式能源及绿电，企业端更愿意去上马分布式能源或寻找可追溯的可再生能源用来实现自身能耗总量的降低。

(六) 要确保能源供应，大企业特别是国有企业要带头保供稳价。要深入推动能源革命，加快建设能源强国。

解读：首先保障能源安全是第一要务，不要因为政策“一刀切”导致大宗及能源商品价格快速上涨。其次，展望能源革命，以光伏、风电、储能、氢能、新能源汽车为代表的的新能源行业将成为能源“中流砥柱”。在加快建设能源强国的过程中，包括供应链上下游、制造端、运营端在内的全产业链都将受益。

投资建议：

（1）绿电需求提升：绿电溢价+风光制造成本下降新能源运营项目盈利边际改善、国家及各企业均加快发展新能源发电、叠加金融机构对新能源运营项目的支持力度进一步加大，我们看好新能源运营商未来的投资机会，推荐：晶科科技、三峡能源、太阳能；关注福能股份、中闽能源、节能风电、龙源电力（H）、粤电力A、中国核电、华润电力（H）。

（2）利好分布式光伏放量，推荐：晶科科技、正泰电器、天合光能。

（3）储能发展：华为储能体系最为受益于国内储能领域发展，推荐亿纬锂能、国轩高科，关注欣旺达；宁德储能体系，推荐宁德时代、星云股份；PCS领域，推荐阳光电源，关注德业股份；工商业储能，推荐盛弘股份；超级电容及电化学储能方向，推荐思源电气。

（4）特高压建设：推荐思源电气、特变电工、国电南瑞、许继电气。

风险分析：新能源装机量不及预期、政策力度不及预期。

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE