

环保行业点评报告

CCER 交易正式开启&首批审定核查资质开展审批，期待 CCER 增量收益兑现

增持（维持）

2024 年 01 月 22 日

证券分析师 袁理

执业证书：S0600511080001

021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 任逸轩

执业证书：S0600522030002

renyx@dwzq.com.cn

证券分析师 陈致文

执业证书：S0600523070006

chenzw@dwzq.com.cn

投资要点

- **事件：**2024 年 1 月 19 日，国家认监委发布开展第一批温室气体自愿减排项目审定与减排量核查机构资质审批的公告；2024 年 1 月 22 日，CCER 全国温室气体自愿减排交易启动。
- **CCER 交易正式启动。**从 2023 年 3 月生态环境部向全社会公开征集温室气体自愿减排项目方法学，到 2023 年 7 月发布《温室气体自愿减排交易管理办法（试行）》并公开征求意见，到 2023 年 10 月发布首批 4 项温室气体自愿减排项目方法学，2024 年 1 月 22 日，CCER 全国温室气体自愿减排交易正式启动，**减碳增量价值开始体现。**
- **第一批 CCER 审定与减排量核查资质审批开展。**国家认监委开展首批审定与核查机构资质审批工作，其中能源行业（可再生/不可再生资源）拟审批 4 家，林业和其他碳汇类型拟审批 5 家。**机构资质审批护航 CCER 供给严格有序释放。**
- **关注首批方法学涉及项目碳价值增量收益兑现。**方法学由申请备案变为统一征集遴选，动态更新&择优发布，保障 CCER 供给端项目价值。首批 CCER 项目方法学涵盖造林碳汇、并网光热发电、并网海上风力发电、红树林营造四类项目。经测算，**1) 林业碳汇：**造林一亩碳汇量每年约 0.5-1.0 吨，40 元/吨 CCER 价格下每亩增收 20-40 元/年；**2) 海上风电：**度电减碳 0.51kg，40 元/吨 CCER 价格下，度电增收 0.020 元；**3) 光热发电：**度电减碳 0.64kg，40 元/吨 CCER 价格下，度电增收 0.026 元。
- **CCER 管理办法强化供给侧约束，全国碳市场预计扩容释放需求。****1) 供给：**存量供应稀缺，管理办法强化供给侧约束，保障供给有序释放。2013-2017 年全国 CCER 减排量备案总计约 5000 多万吨。全国碳市场第一个履约周期累计使用约 3273 万吨 CCER 用于配额清缴抵销，叠加试点碳市场的使用，当前实际供应稀缺。**管理办法强化供给侧约束&严格管理监督，保障供给有序释放，方法学后续有望常态化审批。****2) 需求：**初期需求上限 2.25 亿吨/年，碳市场扩容将带动 CCER 需求进一步释放。按 5%抵消上限，我们测算碳市场初期纳入电力行业 CCER 需求量上限为 2.25 亿吨/年，待八大行业全部纳入全国碳市场后，年覆盖温室气体排放量约 80 亿吨二氧化碳，长期 CCER 需求上限有望扩容至 4 亿吨/年。近期钢铁、石化、建材行业纳入全国碳市场工作加速，**碳市场预计向水泥、钢铁、铝等欧洲碳关税覆盖的非电领域扩容。****3) 价格：**从项目申请到减排量交易需一定时间，我们预计短期 CCER 供不应求价格上行。长期供给侧约束有助于平衡供需，维持合理价格区间。
- **对标欧盟：**国内碳交易市场总体发展方向相似，总量递减速度预计超海外碳价长期提升。复盘欧盟碳市场 4 阶段演变，我们认为总量控制和 MSR 机制为碳价平衡关键，国内市场发展方向相似，已具备两大核心机制雏形。当前我国碳价远低于海外，双碳目标时间紧任务重，预计我国碳排放总量递减速度拟超海外，总量收紧驱动碳配额价格长期上行。
- **投资建议：**CCER 交易开启，首批方法学相关项目减碳价值有望优先释放。建议关注【林业碳汇】岳阳林纸、永安林业、福建金森；【海上风电】三峡能源、粤电力 A、福能股份、中闽能源；【光热发电】首航高科、中广核新能源。甲烷减排、节能增效类项目有望后续纳入，建议关注【填埋气发电】百川畅银、【水泥固碳】仕净科技。
- **风险提示：**政策执行进展不及预期，利率超预期上行，行业竞争加剧。

行业走势



相关研究

《水泥、焦化超低排放正式出台，环保政策加码助力美丽中国建设》

2024-01-22

《2023 年环卫新能源渗透率同增 2.18pct 至 8.12%，政策加码环卫新能源放量有望加速》

2024-01-22

图1: 海上风电 CCER 收益测算

基准线排放量 (tCO ₂)	A=①*②	0.5089	
净上网电量 (MWh)	①	1	
组合边际排放因子 (tCO ₂ /MWh)	②=③*④+⑤*⑥	0.5089	
所在区域电网的电量边际排放因子 (tCO ₂ /MWh)	③	0.8042	
电量边际排放因子权重	④	0.5	
所在区域电网的容量边际排放因子 (tCO ₂ /MWh)	⑤	0.2135	
容量边际排放因子权重	⑥	0.5	
项目排放量 (tCO ₂)	B	0	
项目减排量 (tCO ₂)	C=A-B	0.5089	
经济效益测算			
CCER价格 (元/t)	40	60	80
度电收入 (元/KWh)	0.020	0.031	0.041

数据来源: 生态环境部, 东吴证券研究所

注: 电网排放因子参考用生态环境部组织公布的 2019 年南方区域电网基准线排放因子结果

图2: 光热发电 CCER 收益测算

基准线排放量 (tCO ₂)	A=①*②	0.6665	
净上网电量 (MWh)	①	1	
组合边际排放因子 (tCO ₂ /MWh)	②=③*④+⑤*⑥	0.6665	
所在区域电网的电量边际排放因子 (tCO ₂ /MWh)	③	0.8922	
电量边际排放因子权重	④	0.5	
所在区域电网的容量边际排放因子 (tCO ₂ /MWh)	⑤	0.4407	
容量边际排放因子权重	⑥	0.5	
项目排放量 (tCO ₂)	B	0.0227	
项目减排量 (tCO ₂)	C=A-B	0.6438	
经济效益测算			
CCER价格 (元/t)	40	60	80
度电收入 (元/KWh)	0.026	0.039	0.052

数据来源: 生态环境部, 《中国太阳能热发电行业蓝皮书 2023》, 东吴证券研究所

注: 电网排放因子参考用生态环境部组织公布的 2019 年西北区域电网基准线排放因子结果

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>