

2024年04月28日

能源局就绿证核发和交易规则征求意见 完善供给侧机制

——公用事业 2024 年第 17 周周报 (24/04/22-24/04/28)

看好 (维持)

证券分析师

刘晓宁

S1350523120003

liuxiaoning@huayuanstock.com

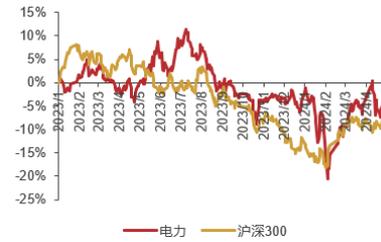
联系人

刘晓宁

S1350523120003

liuxiaoning@huayuanstock.com

板块表现:



相关研究

投资要点:

- **继续看好低协方差标的“四水两核”：长江电力、华能水电、国投电力、川投能源、中国核电、中国广核。**
推荐：黔源电力+湖北能源，黔源电力现金流强劲，有望享受低协方差扩散行情；湖北能源水火共振业绩大幅向好，央企改革估值有望提振。**推荐：理工科**，现金流优秀且重视股东回报，油色谱更新换代量价齐升带动公司业绩快速提升。
- **涨幅回顾：**本周推荐组合（等权配置）下跌 2.2%，沪深 300 上涨 1.2%，同花顺全 A 上涨 2.0%，主动股基上涨 0.9%，推荐组合跑输沪深 300 3.4 个百分点，跑输主动股基 3.09 个百分点。2024 年以来推荐组合上涨 16.1%，沪深 300 上涨 4.5%，同花顺全 A 下跌 2.9%，主动股基下跌 4.1%，关注组合跑赢沪深 300 11.6 个百分点，跑赢主动股基 20.2 个百分点。
- **能源局就绿证核发和交易规则征求意见 完善供给侧机制**
- **国家能源局 4 月 26 日印发《可再生能源绿色电力证书核发和交易规则（征求意见稿）》，明确证电可以分离，为后续进一步提升绿证交易效率奠定基础。**征求意见稿包括 35 条，我们分析核心看点在于明确绿证定位、赋予对象、交易方式等。
- **意见稿指出，绿证是我国可再生能源电量环境属性的唯一证明，是认定可再生能源电力生产、消费的唯一凭证。**绿证核发和交易应坚持“核发统一、交易开放、市场竞争、信息透明、全程可溯”的原则，核发由国家统一组织，交易面向社会开放，价格通过市场化方式形成。该条与 2023 年 8 月国家发展改革委、财政部、国家能源局联合发布的《关于做好可再生能源绿色电力证书全覆盖工作促进可再生能源电力消费的通知》精神相一致，均明确绿证是可再生能源环境属性的唯一凭证，而“核发统一、交易开放、市场竞争、信息透明、全程可溯”是此次征求意见稿新增内容，旨在加强绿证制度的规范性及权威性。
- **绿证既可单独交易；也可随可再生能源电量一同交易，并在交易合同中单独约定绿证数量、价格及交割时间等条款。**我们分析第 18 条是此次征求意见稿最重要的亮点，长期以来，关于可再生能源的环境属性，我国始终存在绿电（证电合一，证随电走）和绿证（证电分离，分别交易）两条技术路线争论，虽然政策强调绿证是可再生能源环境属性的唯一凭证，但是在实际交易中，新能源多通过绿电专场交易的方式实现环境价值，难以做到证电分离。此次文件赋予了市场主体自由选择权，绿证既可以单独交易（绿证模式），也可以随可再生能源一同交易（现有绿电模式），同时提供绿电和绿证分别的交易场所。证电分离模式相比证电合一模式，可以单独交易环境价值，而非同时交易环境价值与能量价值，有助于直接对接有减碳需求的客户，大幅提升绿证交易效率。
- **整体来看，我们分析此次国家能源局文件对绿电行业发展具备积极意义，但是更多仍然是理顺供给侧机制，而目前对绿电行业发展更重要的是需求侧机制。**从本质上讲，可再生能源相比化石能源，最主要的优势是没有碳排放，因此绿证价值，本质上是碳价格的反映。而碳价格根本上取决于碳配额，以及由此产生的碳市场供需格局。由此，我们分析扩大高耗能行业碳排放监测范围，适度收紧免费碳配额，通过绿证作为消纳可再生能源的凭证，建立绿证对碳排放的抵扣机制，即打通碳-电循环，是促进绿电行业发展、助力能源转型的胜负手，也是下一步政策的看点。
- **落实到投资，我们分析经过长时间调整，目前绿电板块估值已处于历史低位，但是反转仍需要相关机制理顺，建议关注三峡能源、龙源电力、银星能源、嘉泽新能、大唐新能源、中广核新能源等公司。**
- **风险提示：**无风险利率变化，电价政策扰动，用电负荷增长不及预期



目录

1. 能源局就绿证核发和交易规则征求意见 完善供给侧机制	3
2. 推荐组合本周表现	4
3. 重点公司估值	5

1. 能源局就绿证核发和交易规则征求意见 完善供给侧机制

国家能源局4月26日印发《可再生能源绿色电力证书核发和交易规则(征求意见稿)》，明确证电可以分离，为后续进一步提升绿证交易效率奠定基础。征求意见稿包括35条，我们分析核心看点在于明确绿证定位、赋予对象、交易方式等。

首先，第3条指出：绿证是我国可再生能源电量环境属性的唯一证明，是认定可再生能源电力生产、消费的唯一凭证。绿证核发和交易应坚持“核发统一、交易开放、市场竞争、信息透明、全程可溯”的原则，核发由国家统一组织，交易面向社会开放，价格通过市场化方式形成，信息披露及时、准确，全生命周期数据真实可信、防篡改、可追溯。

该条与2023年8月国家发展改革委、财政部、国家能源局联合发布的《关于做好可再生能源绿色电力证书全覆盖工作促进可再生能源电力消费的通知》精神相一致，均明确绿证是可再生能源环境属性的唯一凭证，而“核发统一、交易开放、市场竞争、信息透明、全程可溯”是此次征求意见稿新增内容，旨在加强绿证制度的规范性及权威性。

第14条指出，风电、太阳能发电、生物质发电、地热能发电、海洋能发电等可再生能源发电项目上网电量，以及2023年1月1日(含)以后新投产的完全市场化常规水电项目上网电量，核发可交易绿证。对项目自发自用电量及2023年1月1日(不含)之前的常规存量水电项目上网电量，现阶段核发绿证但暂不参与交易。可交易绿证核发范围动态调整。

该条明确了绿证的核发范围，我国最初试行绿证政策时，仅有陆上风电和集中式光伏纳入核发范围，2023年8月后，我国将绿证核发范围扩展至所有已建档立卡的可再生能源发电项目。但是需要注意的是，此次征求意见稿再次对存量水电项目做出区分，对2023年1月1日后投产的完全市场化水电核发可交易绿证，之前投产的项目核发绿证但是暂不参与交易。由于我国水电最近一轮投产高峰集中在2020-2022年，因此近期投产的大部分水电，如乌东德、白鹤滩、两河口、杨房沟等，均无法受益绿证交易。

但是考虑到未来水电开发进入河流上游，开发成本逐渐提高、回报率降低，绿证交易有望为未来投产的水电，如大渡河、雅砻江、澜沧江上游电站等提供增量收入。

第18条规定：绿证既可单独交易；也可随可再生能源电量一同交易，并在交易合同中单独约定绿证数量、价格及交割时间等条款。

第19条规定：绿证在符合国家相关规范要求的平台开展交易，目前依托中国绿色电力证书交易平台，以及北京、广州电力交易中心开展绿证单独交易；依托北京、广州、内蒙古电力交易中心开展绿色电力交易。绿证交易平台按国家需要适时拓展。

我们分析该条是此次征求意见稿最重要的亮点，长期以来，关于可再生能源的环境属性，我国始终存在绿电(证电合一，证随电走)和绿证(证电分离，分别交易)两条技术

路线争论，虽然政策强调绿证是可再生能源环境属性的唯一凭证，但是在实际交易中，新能源多通过绿电专场交易的方式实现环境价值，难以做到证电分离。

此次文件赋予了市场主体自由选择权，绿证既可以单独交易（绿证模式），也可以随可再生能源一同交易（现有绿电模式），同时提供绿电和绿证分别的交易场所。证电分离模式相比证电合一模式，可以单独交易环境价值，而非同时交易环境价值与能量价值，有助于直接对接有减碳需求的客户，大幅提升绿证交易效率。

第 25 条规定：地方政府有关部门不得采取强制性手段直接或间接干扰绿证市场，包括干涉绿证交易价格、向企业简单摊派绿证购买任务或限制绿证交易区域等。

我们分析该条的落实情况极为重要，近年来多家媒体爆料，有部分地方政府与新能源运营主体签订具有地方保护性质的条款，如提出与运营企业分享绿电、绿证收益等。在绿证需求区域，该条也有助于缓解地方政府干预绿证正常交易价格的情况，保障运营商利益。

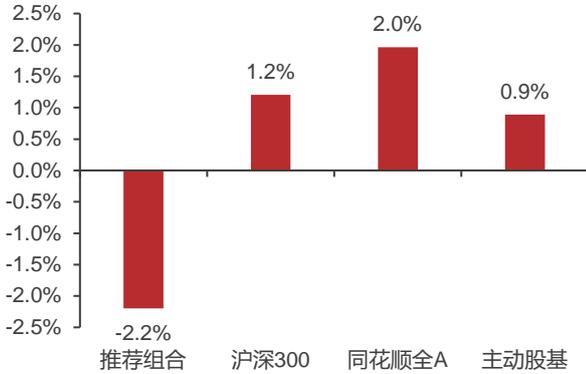
综上，我们分析此次国家能源局文件对绿电行业发展具备积极意义，但是更多仍然是理顺供给侧机制，而目前对绿电行业发展更重要的是需求侧机制。从本质上讲，可再生能源相比化石能源，最主要的优势是没有碳排放，因此绿证价值，本质上是碳价格的反映。而碳价格根本上取决于碳配额，以及由此产生的碳市场供需格局。

由此，我们分析扩大高耗能行业碳排放监测范围，适度收紧免费碳配额，通过绿证作为消纳可再生能源的凭证，建立绿证对碳排放的抵扣机制，即打通碳-电循环，是促进绿电行业发展、助力能源转型的胜负手，也是下一步政策的看点。

落实到投资，我们分析经过长时间调整，目前绿电板块估值已处于历史低位，但是反转仍需相关机制理顺，建议关注**三峡能源、龙源电力、银星能源、嘉泽新能、大唐新能源、中广核新能源**等公司。

2. 推荐组合本周表现

涨幅回顾：本周推荐组合（等权配置）下跌 2.2%，沪深 300 上涨 1.2%，同花顺全 A 上涨 2.0%，主动股基上涨 0.9%，推荐组合跑输沪深 300 3.4 个百分点，跑输主动股基 3.09 个百分点。2024 年以来推荐组合上涨 16.1%，沪深 300 上涨 4.5%，同花顺全 A 下跌 2.9%，主动股基下跌 4.1%，关注组合跑赢沪深 300 11.6 个百分点，跑赢主动股基 20.2 个百分点。

图 1：本周推荐组合涨幅


资料来源：ifind，华源证券研究

图 2：推荐组合历史涨幅


资料来源：ifind，华源证券研究

3. 重点公司估值

表 1：公用事业重点公司估值表（元，元/股）

板块	代码	简称	评级	收盘价	EPS			PE			PB (lf)
				2024/4/26	23A/E	24E	25E	23 A/E	24E	25E	
火电转型	600011.SH	华能国际	增持	9.42	0.54	0.83	0.94	18	11	10	2.6
	600027.SH	华电国际	增持	6.79	0.44	0.48	0.58	15	14	12	1.8
	601991.SH	大唐发电		3.06	0.07	0.21	0.26	41	15	12	2.1
	2380.HK	中国电力	买入	2.88	0.22	0.41	0.52	13	7	5	0.7
	0836.HK	华润电力		19.64	2.29	3.07	3.53	9	6	6	1.1
	600795.SH	国电电力		4.98	0.31	0.47	0.52	16	11	10	1.8
	000833.SZ	湖北能源	买入	6.38	0.10	0.44	0.53	64	15	12	1.3
	600863.SH	内蒙华电	买入	4.49	0.31	0.36	0.41	15	12	11	1.8
	000539.SZ	粤电力 A		5.35	0.19	0.44	0.57	29	12	9	1.3
	000543.SZ	皖能电力	买入	8.65	0.63	0.83	1.04	14	10	8	1.4
	600483.SH	福能股份	买入	9.80	1.03	1.11	1.14	9	9	9	1.1
	600021.SH	上海电力		9.04	0.57	0.80	1.03	16	11	9	1.4
	600578.SH	京能电力		3.42	0.13	0.16	0.25	26	21	14	1.1
	600098.SH	广州发展		6.53	0.47	0.61	0.70	14	11	9	0.9
	000690.SZ	宝新能源		5.51	0.41	0.54	0.64	13	10	9	1.0
600642.SH	申能股份	买入	8.20	0.70	0.74	0.80	12	11	10	1.2	
600023.SH	浙能电力		6.31	0.52	0.60	0.67	12	11	9	1.3	

新能源	0916.HK	龙源电力		5.20	0.75	1.01	1.14	7	5	5	1.5
	1798.HK	大唐新能源		1.50	0.31	0.36	0.38	5	4	4	0.3
	1811.HK	中广核新能源	买入	2.36	0.44	0.45	0.48	5	5	5	0.8
	600905.SH	三峡能源		4.76	0.26	0.31	0.37	18	15	13	1.7
	600163.SH	中闽能源	增持	4.39	0.36	0.36	0.37	12	12	12	1.4
	601619.SH	嘉泽新能	买入	3.47	0.33	0.41	0.48	11	8	7	1.3
	601778.SH	晶科科技		3.06	0.11	0.20	0.24	28	16	13	0.7
核电	000862.SZ	银星能源		5.08	0.17			29			1.1
	601985.SH	中国核电	买入	9.28	0.55	0.60	0.66	17	15	14	2.0
	003816.SZ	中国广核	买入	4.06	0.21	0.24	0.25	19	17	16	1.8
水电	600900.SH	长江电力	买入	25.57	1.12	1.39	1.46	23	18	18	3.2
	600025.SH	华能水电	买入	9.67	0.42	0.43	0.48	23	22	20	3.3
	600886.SH	国投电力	买入	15.51	0.85	1.01	1.14	18	15	14	2.2
	600674.SH	川投能源	买入	16.65	0.96	1.06	1.14	17	16	15	2.0
	600236.SH	桂冠电力	买入	6.21	0.16	0.38	0.41	40	16	15	3.0
	002039.SZ	黔源电力	买入	16.78	0.62	1.17	1.26	27	14	13	1.9
综合能源服务	003035.SZ	南网能源		4.75	0.08	0.15	0.20	58	32	23	2.7
	600116.SH	三峡水利		7.06	0.27	0.42	0.59	26	17	12	1.2
	600509.SH	天富能源		5.57	0.31	0.48	0.62	18	12	9	1.0
燃气	601139.SH	深圳燃气		7.57	0.50	0.61	0.69	15	12	11	1.5
	603393.SH	新天然气		33.83	2.47	2.61	3.86	14	13	9	2.1
	2688.HK	新奥能源		60.77	6.03	6.30	6.88	10	10	9	1.6
	1193.HK	华润燃气		22.45	2.06	2.39	2.60	11	9	9	1.4
环保	0257.HK	光大环境	买入	2.97	0.66	0.67	0.69	5	4	4	0.4
	600461.SH	洪城环境		10.25	0.96	0.96	1.05	11	11	10	1.5

资料来源：ifind，华源证券研究。注：（1）华润电力、光大环境、中广核新能源采用港币，其他公司采用人民币。人民币/港币汇率取值为 1.1；（2）所有有评级的公司，盈利预测为华源证券研究预测值，没有评级的公司盈利预测为 ifind 机构一致预期

表 2：电力设备重点公司估值表（元，元/股，单位均为人民币）

板块	代码	简称	评级	收盘价 2024/4/26	EPS			PE			PB (lf)
					23A/E	24E	25E	23A/E	24E	25E	
电力信息化	600131.SH	国网信通		16.85	0.69	0.87	1.00	24	19	17	3.2
	300286.SZ	安科瑞		20.33	0.95	1.25	1.65	21	16	12	3.3
	000682.SZ	东方电子		10.60	0.40	0.52	0.64	26	21	17	3.1
	002322.SZ	理工能科	买入	13.78	0.65	0.92	1.13	21	15	12	1.6
	300682.SZ	朗新集团		10.01	0.56	0.71	0.88	18	14	11	1.4
	301162.SZ	国能日新		41.97	0.85	1.18	1.53	49	36	27	3.9
发电设备	600875.SH	东方电气		17.10	1.14	1.40	1.64	15	12	10	1.4
	002438.SZ	江苏神通		12.06	0.53	0.68	0.83	23	18	14	1.9
电网设备	000400.SZ	许继电气	买入	26.60	1.00	1.16	1.55	27	23	17	2.5

	600406.SH	国电南瑞	24.10	0.90	1.06	1.22	27	23	20	4.1	
	002028.SZ	思源电气	65.75	2.02	2.62	3.27	33	25	20	4.9	
	600312.SH	平高电气	14.98	0.60	0.83	1.04	25	18	14	2.0	
	600089.SH	特变电工	13.86	2.39	1.93	2.16	6	7	6	1.2	
	601179.SH	中国西电	7.48	0.17	0.24	0.31	43	32	24	1.8	
	002270.SZ	华明装备	19.65	0.61	0.75	0.91	32	26	22	5.1	
配用电设备	688676.SH	金盘科技	49.10	1.18	1.80	2.53	42	27	19	6.6	
	301291.SZ	明阳电气	38.26	1.82	2.03	2.69	21	19	14	2.8	
	300001.SZ	特锐德	20.12	0.48	0.65	0.93	42	31	22	3.2	
	603556.SH	海兴电力	45.51	2.02	2.42	2.95	23	19	15	3.2	
输电设备	603606.SH	东方电缆	39.04	1.45	2.00	2.76	27	20	14	4.3	
	300617.SZ	安靠智电	25.42	1.23	1.69	2.36	21	15	11	1.5	
	002276.SZ	万马股份	8.68	0.55	0.73	0.93	16	12	9	1.7	
氢能及储能	688248.SH	南网科技	28.17	0.50	0.79	1.13	56	36	25	5.7	
	600475.SH	华光环能	买入	10.66	0.79	0.90	1.01	13	12	11	1.3
	601226.SH	华电重工	5.73	0.08	0.32	0.38	68	18	15	1.6	
	601222.SH	林洋能源	6.29	0.51	0.56	0.77	12	11	8	0.8	

资料来源：ifind，华源证券研究。注：所有有评级的公司，盈利预测为华源证券研究预测值，没有评级的公司盈利预测为ifind机构一致预期

风险提示：无风险利率变化，电价政策扰动，用电负荷增长不及预期。

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与，也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

本报告是机密文件，仅供华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的签约客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司均不承担任何法律责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。

销售人员信息

华东区销售代表 李瑞雪 liruixue@huayuanstock.com
华北区销售代表 王梓乔 wangziquiao@huayuanstock.com
华南区销售代表 杨洋 yangyang@huayuanstock.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	： 相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	： 相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	： 相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	： 相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	： 行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	： 行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	： 行业弱于整体市场表现。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数 ： 沪深 300 指数