

2024 年 12 月 05 日

高耗能强制使用绿电 绿电交易规模大增

投资评级：看好（维持）

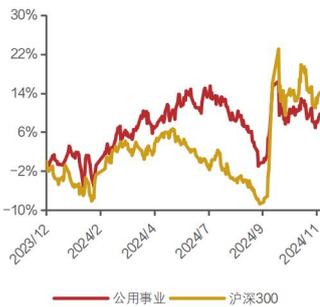
——10 月绿证、绿电交易数据点评

证券分析师

查浩
SAC: S1350524060004
zhahao@huayuanstock.com
刘晓宁
SAC: S1350523120003
liuxiaoning@huayuanstock.com
蔡思
SAC: S1350524070005
caisi@huayuanstock.com

联系人

板块表现：

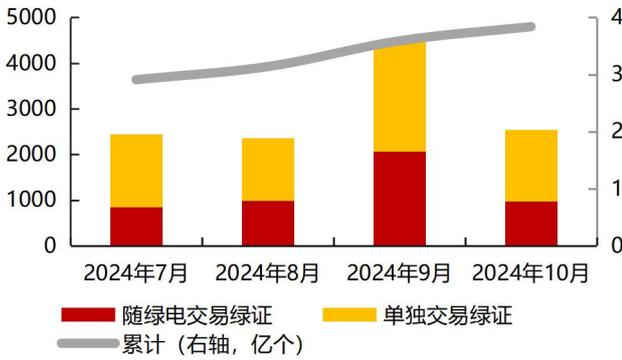


投资要点：

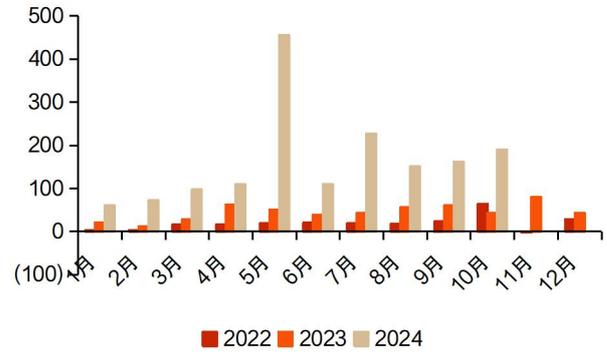
- **事件：1) 绿证交易：**近期国家能源局发布《2024 年 10 月全国可再生能源绿色电力证书核发及交易数据》，截至 2024 年 10 月底，全国累计交易绿证 3.84 亿个（其中随绿电交易绿证 1.95 亿个），2024 年 10 月全国交易绿证 2542 万个（其中随绿电交易绿证 980 万个）；**2) 绿电交易：**近期中电联发布《2024 年 1-10 月份全国电力市场交易简况》，2024 年 1-10 月绿电交易规模 1632.5 亿千瓦时，同比增长 294%，2024 年 10 月绿电交易规模 190.4 亿千瓦时，同比增长 348%，绿电交易规模大幅提升。
- **绿证交易规模大幅提升，与省级政府应对能耗“双控”考核密切相关**
- 2024 年 2 月，国家发改委发布《关于加强绿色电力证书与节能降碳政策衔接大力促进非化石能源消费的通知》，**首次将绿证交易纳入省级人民政府的考核**，提出 1) 在“十四五”省级人民政府节能目标责任评价考核中，将可再生能源、核电等非化石能源消费量从各地区能源消费总量中扣除，据此核算各地区能耗强度降低指标，2) 将绿证交易对应电量纳入“十四五”省级人民政府节能目标责任评价考核指标核算。在此影响下，以青海、浙江、上海为代表的省份购买绿证的积极性大幅提升，根据中电联的数据，2024 年上半年，浙江绿证交易 1683 万张，上海交易绿证超过 1500 万张，同比均大幅提升。
- **绿电交易规模激增，或因高耗能企业强制使用绿电，需求从省级下沉至高耗能用户**
- 根据中电联的数据，2024 年 1-10 月全国绿电交易规模 1632.5 亿千瓦时，同比增长 294%，其中 7、8、9、10 月单月绿电交易规模分别提升 435.2%、170.1%、168.8% 和 348%，绿电交易规模持续快速增长，我们分析主要与今年各方鼓励绿电交易有关。
- **国家层面来看，年初发改委定调鼓励各地建立高耗能可再生能源强制消费机制，数据中心、电解铝行业相继出台政策强制消费绿电。**
 - ✓ 2024 年 2 月，国家发改委发布《关于加强绿色电力证书与节能降碳政策衔接，大力促进非化石能源消费的通知》，**强调鼓励各地区实行新上项目可再生能源消费承诺制，加快建立高耗能企业可再生能源强制消费机制，合理提高消费比例要求。**
 - ✓ 2024 年 5 月，国务院关于印发《2024—2025 年节能降碳行动方案》的通知，明确“十四五”后两年新上高耗能项目的非化石能源消费比例不得低于 20%；**到 2025 年底，电解铝行业可再生能源使用比例达到 25%以上；**
 - ✓ 2024 年 7 月，国家发改委印发《数据中心绿色低碳发展专项行动计划》，到 2025 年底，**国家枢纽节点新建数据中心绿电占比超过 80%**
 - ✓ 2024 年 8 月，国家发改委印发《关于 2024 年可再生能源电力消纳责任权重及有关事项的通知》，**首次下发各省 2024 年、2025 年电解铝行业绿色电力消费**

比例，各省电解铝行业绿色电力消费比例在 20%-70%之间

- 地方层面来看，以内蒙古、宁夏为代表的省份陆续出台政策鼓励省内高耗能企业消费绿电，2024 年 1-9 月内蒙古累计绿电交易电量 540 亿千瓦时，居全国首位。
 - ✓ 内蒙古：2024 年 7 月，内蒙古发改委发布《建立高耗能企业可再生能源电力强制消费机制的若干措施》，明确：1) 合理确定存量高耗能企业可再生能源电力消纳责任权重目标，2025 年高耗能企业全覆盖；2) 实施新上高耗能项目可再生能源电力消纳承诺制，用能结构以电力为主且可再生能源电力消纳责任权重达到 50% 的高耗能项目，在达到能耗强度要求的前提下，不需全额落实能耗指标；3) 对已审批在建和待建高耗能项目追加可再生能源电力消费承诺
 - ✓ 宁夏：2024 年 9 月，宁夏发改委发布《关于优化电力交易 打好“百日攻坚战”的通知》，每月对高耗能单位产品能耗达到标杆水平或先进水平，且可再生能源消纳比重超过 40% (其中绿证不少于 15%) 的企业组织认定，满足 6 个月要求的经认定后，次月即动态调出高耗能电价企业名单
- **当前提升我国绿电交易需求的实施路径已然明确，后续需持续关注其他省份鼓励消费绿电政策进展。**在新能源逐步参与市场化交易影响电能量价格的背景下，通过提高绿电交易比例赋予绿电环境价值，提高新能源项目收益率，已成为当前共识，但市场对实施路径和实施进展仍存在担忧。当前我国绿电交易的实施场景基本明确，即通过能耗双控、配额制等手段强制下游用户使用绿电，提高绿电消费需求，目前内蒙古、宁夏等高耗能占比较高的省份发展速度较快。我们认为，在当前国家要求“建立高耗能企业可再生能源强制消费机制”的基调下，强制消费绿电的相关政策有望向其他高耗能行业、其他省份进行扩展，期待绿电交易规模持续扩大。
- **投资分析意见：**绿电绿证交易比例提升有助于提高新能源项目回报率，稳定回报率预期，我们重点推荐港股低估值公司**龙源电力、大唐新能源、中广核新能源、中国电力、新天绿色能源**；推荐 A 股新能源运营商**三峡能源、省级电力平台广西能源**，建议关注**云南能投、甘肃能源、金开新能、新天绿能、嘉泽新能、晶科科技**。
- **风险提示。**政策推动不及预期，电价波动风险，利用小时数波动风险

图表 1：2024 年 7-10 月绿证交易规模（万个）


资料来源：国家能源局，华源证券研究所

图表 2：2022-2024 年单月绿电交易规模（单位：亿千瓦时）


资料来源：中电联，华源证券研究所

图表 3：2024 年以来鼓励绿电交易政策

时间	主要文件	主要内容
全国性政策		
2024 年 1 月	国家发展改革委 国家统计局 国家能源局联合发布《关于加强绿色电力证书与节能降碳政策衔接 大力促进非化石能源消费的通知》	鼓励各地区实行新上项目可再生能源消费承诺制，加快建立高耗能企业可再生能源强制消费机制，合理提高消费比例要求。
2024 年 5 月 23 日	2024—2025 年节能降碳行动方案	“十四五”后两年新上高耗能项目的非化石能源消费比例不得低于 20%；到 2025 年底，电解铝行业能效标杆水平以上产能占比达到 30%，可再生能源使用比例达到 25%以上
2024 年 7 月 3 日	《数据中心绿色低碳发展专项行动计划》	到 2025 年底，算力电力双向协同机制初步形成，国家枢纽节点新建数据中心绿电占比超过 80%
2024 年 8 月 2 日	《关于 2024 年可再生能源电力消纳责任权重及有关事项的通知》	下发各省 2024 年、2025 年电解铝行业绿色电力消费比例（首次下发）
地方性政策		
2024 年 7 月	内蒙古自治区建立高耗能企业可再生能源电力强制消费机制的若干措施	实施存量高耗能企业可再生能源电力强制消费机制。2024 年由盟市确定强制消费企业名单，先行先试。2025 年，实现高耗能企业全覆盖源电力强制消费机制；实施新上高耗能项目可再生能源电力消纳承诺制，用能结构以电力为主且可再生能源电力消纳责任权重达到 50% 的高耗能项目，在达到能耗强度要求的前提下，不需全额落实能耗指标
2024 年 9 月	宁夏回族自治区发展改革委关于优化电力交易 打好“百日攻坚战”的通知	实行月度常态化滚动认定机制，每月对高耗能单位产品能耗达到标杆水平或先进水平，且可再生能源消纳比重超过 40%（其中绿证不少于 15%）的企业组织认定，满足 6 个月要求的经认定后，次月即动态调出高耗能电价企业名单

资料来源：政府官网，华源证券研究所

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

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，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、意见及推测等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。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

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。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

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。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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：A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数。