

2026年06月03日

非化石能源电力消费规范核算 绿证需求或实质性扩容

投资评级：看好（维持）

——《非化石能源电力消费核算指南（试行）》政策解读

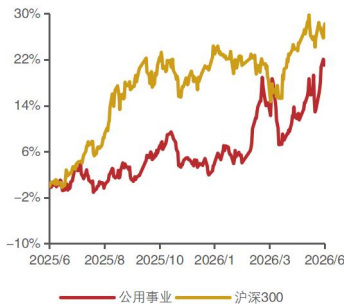
证券分析师

查浩
SAC: S1350524060004
zhahao@huayuanstock.com
刘晓宁
SAC: S1350523120003
liuxiaoning@huayuanstock.com
邓思平
SAC: S1350524070003
dengsiping@huayuanstock.com

联系人

秦雨茁
qinyuzhuo@huayuanstock.com

板块表现：



投资要点：

- **事件：**近日国家发改委、国家能源局、生态环境部、国家统计局、国家数据局五部委联合印发《非化石能源电力消费核算指南（试行）》，自2026年起实行。
- **政策要点总结：**
 - 1) 认定方式：**非化石能源电力消费量认定方式按优先级依次为**物理认定**（自发自用、绿电直连、非化石能源发电项目生产耗电）、**交易认定**（非化石能源常规电能量交易、绿电交易、绿证交易，含核电）、**分摊认定**（省间考虑所涉及省级行政区域电力结构、电能量交易关系分摊剩余电量，省内按统一系数分摊剩余电量）；
 - 2) 核算方法：**核算层级覆盖省级、地市级、电力用户三层；
 - 3) 基本规则：**结合省间省内电能量交易、电力用户下网电量等情况，设置交易认定上限；无法直接认定的合理分摊，做好省间和地级行政区域间核算增减平衡、避免重复计入。
- **此次政策首次打通能耗双控、绿证与碳市场三套制度的系统并统一规则，并正式纳入碳排放双控体系。**此次政策与过往相关政策的差异主要体现在以下几个方面：
 - 1) 生态环境部首次联署绿证核算文件：**此前绿证政策均主要由国家发改委及国家能源局签发，碳排放核算归生态环境部单独主管，两套体系平行运行，此次生态环境部参与联署，绿证取得碳排放主管部门的制度背书；
 - 2) 核算层级下沉至电力用户：**此前政策仅明确省级考核，此次核算规则进一步细化至省级、地市及电力用户层级，相关企业的绿电需求转变为可量化的合规需求；
 - 3) 取消绿证交易电量抵扣上限：**此前政策设置绿证交易电量扣除方式，受端省份通过绿证交易抵扣的可再生能源消费量原则上不超过本地区完成“十四五”能耗强度下降目标所需节能量的50%，此次规则取消50%的抵扣上限，绿证市场潜在容量或进一步扩张。
- **绿证作用场景进一步扩充，需求或实质性扩容。**2023年之前绿证为企业自愿认购，主要服务绿色消费证明；2023年国家发改委、财政部、国家能源局《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》**将绿证认定为可再生能源电力生产、消费唯一凭证**；2023年起可再生能源电力消纳责任权重市场主体以自身持有的绿证核算完成情况，**绿证成为完成消纳责任的有效凭证**；2024年国家发改委、国家统计局、国家能源局《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》中**明确将绿证作为可再生能源电力消费基础凭证，纳入能耗双控考核和产品碳足迹核算基本方法**。此次政策则进一步**将绿证作为电力用户非化石能源电力消费认定依据**，进一步支撑各层级电力消费间接碳排放核算及产品碳足迹核算，**更好推动碳排放双控制度实施**。绿证作用场景持续扩充、价值进一步明晰，需求或实质性扩容。
- **投资分析意见：**非化石能源电力消费核算规则出台，绿电环境价值进一步体现，绿电绿证核算用途进一步强化，需求基本盘或实质性扩大，推荐低估值绿电运营商：**龙源电力（H）、大唐新能源、中广核新能源、新天绿色能源**；核电电力消费量以电能量交易进行认定，推荐核电运营商：**中国核电、中国广核**。
- **风险提示：**政策落地存在不确定性，新能源投资放缓，用电量增长不及预期等。

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。