

2024 年 11 月 12 日

## 2023 消纳责任权重完成情况发布 继续看好绿电运营商

投资评级：看好（维持）

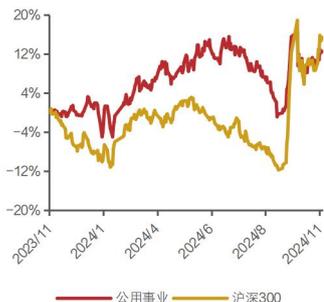
### 证券分析师

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

### 联系人

豆鹏超  
doupengchao@huayuanstock.com

### 板块表现：



### 投资要点：

- **事件：**2024 年 11 月 5 日国家能源局发布《2023 年度全国可再生能源电力发展监测评价报告》，数据显示 2023 年全国可再生能源电力总量消纳责任权重实际完成 32.0%，同比提高 0.4pct；全国非水电可再生能源电力消纳责任权重实际完成 18.1%，同比增长 2.2pct。

**可再生能源电力总量消纳责任权重完成情况总体较好，部分省份因来水减少核减总量权重。**

- 2023 年全国 31 个省（自治区、直辖市）中，可再生能源电力消纳量占全社会用电量的比重超过 80% 的 1 个、40%—80% 的 6 个、20%—40% 的 24 个。2022 年该比重低于 20% 的三个省份（浙江、海南、山东）在 2023 年已全部提升至 20% 以上。
- 北京等 25 个省（自治区、直辖市）完成国家下达的总量消纳最低责任权重，同时依政策对湖南、重庆、广东、广西因来水减少而核减权重，核减后湖南、广西、重庆完成责任权重，广东低于最低责任权重值 1pct。此外西藏免于考核、新疆只监测。

**全国所有省份均完成非水消纳责任权重，云南扭转 2022 年非水消纳责任权重未完成局面；浙江实际完成值计及绿证交易量，是新能源跨省跨区消纳重要体现。**

- 2023 年全国非水电可再生能源电力消纳量占全社会用电量的比重超过 20% 的 15 个、10%~20% 的 12 个、5%~10% 的 4 个。相比 2022 年，海南、吉林、云南、河南等省份非水责任权重实际完成值同比增长 5pct 以上。
- 从完成程度来看，云南省值得关注：作为水电大省，云南 2022 年非水责任权重实际完成情况低于考核值 2.9pct，2023 年实际完成情况同比增长 5.7pct、达到 17.8%，较考核值高出 0.8pct。
- 此外，浙江省非水消纳责任权重实际完成值计及绿证交易量，我们认为这是新能源跨省跨区消纳的重要体现。

**2024 年消纳责任权重目标已于 8 月发布，对比 2024 年权重值及 2023 年实际完成情况，预计浙江、安徽、北京、天津等地 2024 年完成非水权重目标或存在一定压力，当地绿电消费规模及比例有望进一步上升。**

- 消纳责任权重逐年提高；此外，近期《能源法》正式出台，更加明确碳双控和绿证在能源转型中的主体地位。随着绿证交易规模的扩大及市场机制愈发成熟，绿电环境价值有望获得更合理的定价，绿电资产收益率有望获得更稳固支撑。
- 推荐港股低估值**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，特高压建设不及预期等。

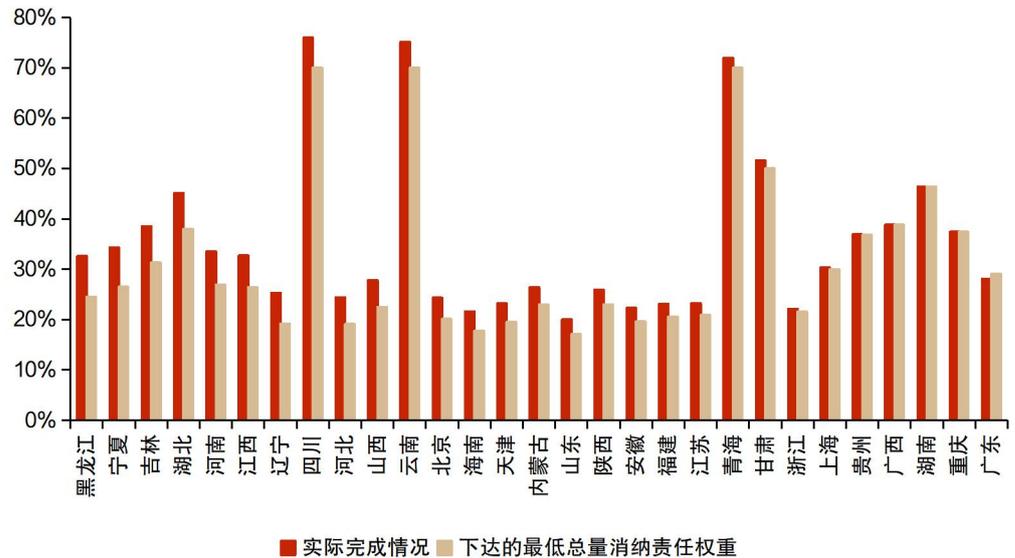
## 1. 2023 年消纳责任权重完成情况回顾

2024 年 11 月 5 日国家能源局发布《2023 年度全国可再生能源电力发展监测评价报告》，数据显示 2023 年全国可再生能源电力总量消纳责任权重实际完成 32.0%，同比提高 0.4 pct；全国非水电可再生能源电力消纳责任权重实际完成 18.1%，同比增长 2.2 pct。

### 1.1. 总量责任权重完成情况良好 部分省份因来水减少核减权重

**北京等 25 个省（自治区、直辖市）完成国家下达的总量消纳最低责任权重，广东未完成。**此外，湖南、重庆、广东、广西因来水减少，依政策核减其权重，核减后湖南、广西、重庆完成责任权重，广东低于最低责任权重值 1pct。西藏免于考核、新疆只监测。

图表 1：2023 年总量消纳责任权重完成情况



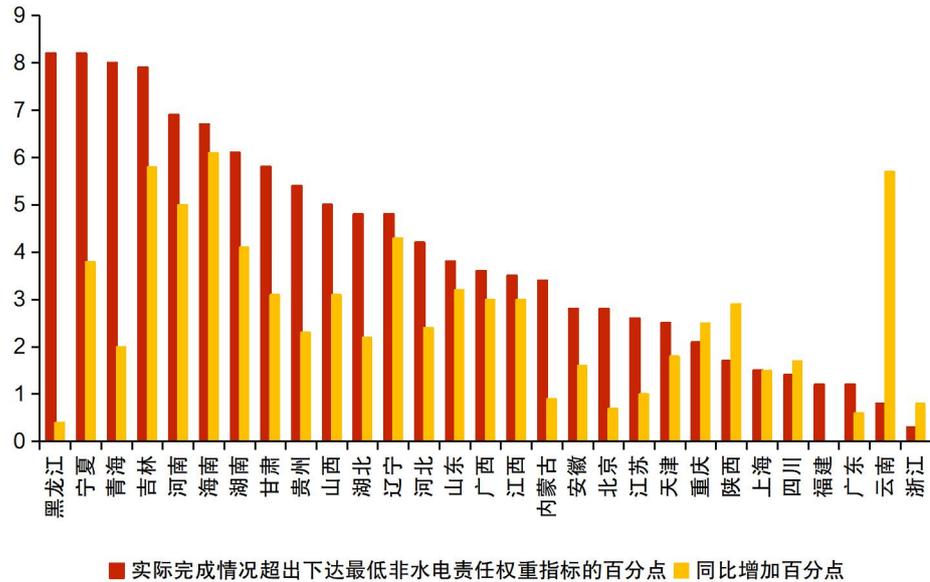
资料来源：国家能源局，华源证券研究所

黑龙江、宁夏、吉林、湖北等省份实际完成情况较考核值高出 7 个 pct 以上。其中湖北省主要受益于下半年来水较好，其他三省则主要与新能源装机占比提升有关。



**新能源装机大省完成非水消纳责任权重压力较小。**黑龙江、宁夏、青海、甘肃等省份 2023 年完成情况超出最低非水责任权重指标幅度较高，对比 2022 年数据可知，上述省份 2023 年即使保持 2022 年水平依然可以达到最低非水消纳责任权重，我们认为主要与其新能源装机占比提升较快有关。其中，黑龙江实际完成情况同比仅增长 0.4pct，但较最低权重指标依然高出 8.2pct。

图表 4：2023 年各省非水消纳责任权重完成情况同比增长、与最低权重指标对比



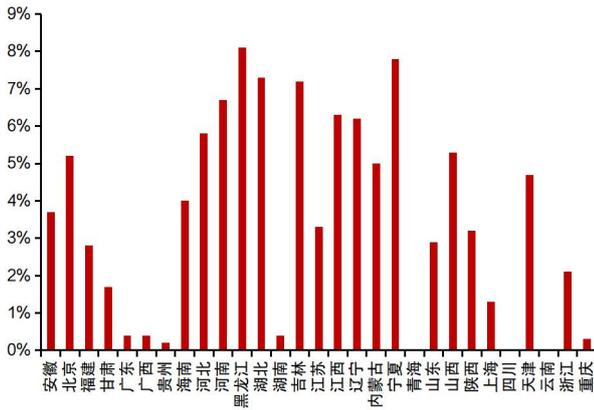
资料来源：国家能源局，华源证券研究所

此外，浙江省非水责任权重实际完成值计及绿证交易量，非水责任权重较目标值高出 0.3pct，我们认为这是新能源跨省跨区消纳的重要体现。

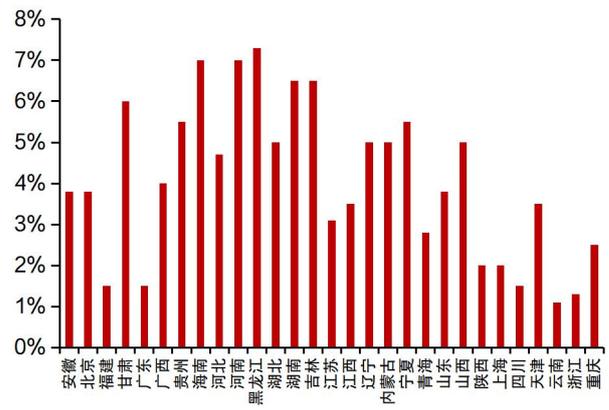
### 1.3. 部分地区或仍存在压力 绿电消费有望继续向好

**2024 年消纳责任权重已于 8 月发布。**2024 年 8 月，国家发改委办公厅、国家能源局综合司联合下发《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》，确定 2024 年各省可再生能源电力和非水可再生能源电力消纳责任权重，并新设电解铝行业绿色电力消费比例目标。

从 2024 年可再生能源消纳责任权重看，除四川、云南、青海同比持平外，2024 年各省总量消纳责任权重较 2023 年全部上升，上升最快的前五个省份包括黑龙江、宁夏、湖北、吉林、河南，同比分别上升 8.1/7.8/7.3/7.2/6.7pct，主要分布在三北地区。2024 年非水消纳责任权重上升最快的前五个省份则为黑龙江、河南、海南、吉林、湖南，同比分别上升 7.3/7.0/7.0/6.5/6.5pct。

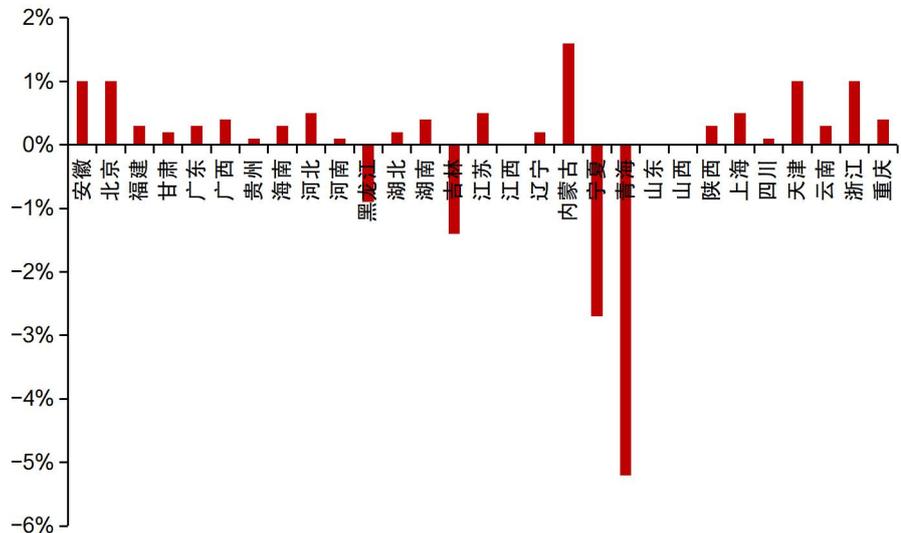
**图表 5：2024 总量消纳责任权重较 2023 年上升幅度**


资料来源：国家能源局，华源证券研究所

**图表 6：2024 非水消纳责任权重较 2023 年上升幅度**


资料来源：国家能源局，华源证券研究所

**对比 2024 年责任权重及 2023 年实际完成情况，预计浙江、上海、北京等地 2024 年完成非水权重目标或存在一定压力，当地提升绿电消费规模比例有望进一步上升。**2024 年最低非水消纳责任权重较 2023 年完成值高出 1pct (含) 的有内蒙古、浙江、安徽、北京、天津，考虑内蒙古装机占比较高，预计浙江、安徽、北京、天津在完成 2024 年非水消纳责任权重方面或存在一定压力，当地绿电消费规模及比例有望进一步提升。

**图表 7：2024 年非水消纳责任权重与 2023 年实际完成情况差值**


资料来源：国家能源局，华源证券研究所

**2024 年新设电解铝行业绿色电力消费比例目标，有望对绿证交易量及绿证价格形成较强支撑。**具体来说，电解铝行业按其年用电量和国家下达的绿色电力消费比例核算应达到的绿色电力消费量，以持有的绿证核算完成情况。尽管 2024 年只监测不考核，但我们认为该机制仍有望对绿证交易量及绿证价格提供较强支撑。

## 2. 投资分析意见

自 2020 年起我国全面对可再生能源电力消纳责任权重进行监测和评价以来，多数省份消纳责任权重逐年提高，有力保障绿电消纳、推动绿电消费。此外，近期《能源法》正式出台，更加明确碳双控和绿证在能源转型中的主体地位，强调通过实施可再生能源绿色电力证书等制度建立绿色能源消费促进机制，随着绿证交易规模的扩大及市场机制愈发成熟，绿电环境价值有望获得更合理的定价，对绿电资产收益率形成更稳固的支撑。

推荐港股低估值**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**。

## 3. 风险提示

政策推动不及预期，电价波动风险，特高压建设不及预期等。

## 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。