

证券研究报告

行业研究

行业事项点评

能源 行业

左前明 能源行业首席分析师

执业编号: S1500518070001

联系电话: +86 10 83326795

邮箱: zuoqianming@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

如何理解中央经济工作会议关于“双碳”、能源的最新精神？

2021 年 12 月 14 日

事件：中央经济工作会议于 12 月 8 日至 10 日在北京举行。会议总结了 2021 年经济工作，分析了当前经济形势，部署了 2022 年经济工作。今年会议对“双碳”、能源工作尤为重视，进行了重点论述，为下一阶段政策制定、行业发展指明了方向。

点评：

一年一度的中央经济工作会议对宏观经济形势、政策导向研判有着很重要的作用。本次中央经济工作会议围绕能源的表述篇幅整体远超去年、前年会议水平。通过往年与今年以来的“双碳”、能源、“双控”政策对比分析来看，本次会议总体基调在于“**三个纠偏 + 一个定调**”，一是纠前期运动式减碳的偏，二是纠未立足我国以煤为主国情的偏，三是纠前期不合理控能的偏，定调则是定正确认识和把握我国能源形势与推进双碳工作的调。从投资机会来看，重点看好三个方向：一是煤炭、现代煤化工（产出原料）、煤电；二是利于新能源消纳的关键领域，重点在新型电力系统，领域包括配网投资、火电灵活性改造、储能、电网改造、需求侧响应等；三是煤炭清洁高效利用技术、负碳技术、绿氢等领域。风险方面注意回避前期在双碳背景下过度预期的相关领域，以及纠偏涉及到的具体领域。

1、强调要正确认识和把握碳达峰碳中和，“双碳”工作不可能毕其功于一役

对比近两年中央经济工作会议对于“双碳”工作的要求，去年是定目标、提要求，今年则是把方向、控节奏。今年以来，各地方各部门认真贯彻落实总书记要求，积极行动，碳达峰碳中和工作深入人心，社会反响强烈，取得了明显成效。但也有一些地方和部门，没有很好地把握“双碳”工作规律和节奏，出现了一定程度一窝蜂大干快上苗头。对此，7 月 30 日中央政治局会议提出了纠正运动式“减碳”，先立后破的要求。我们认为这实际上对于超出目前发展阶段而采取不切实际行动的一次明确警告和纠偏。本次会议**首次提出“双碳”工作不可能毕其功于一役**，实际是再次强调了“双碳”工作不能操之过急，不能通过一次行动就完成所有本应分期做完的事，需要循序渐进。同时，对于《中共中央国务院关于完整准确全面贯彻新发展理念做好碳达峰碳中和工作的意见》中提出的工作原则进行了强调，即“全国统筹、节约优先、双轮驱动、内外畅通、防范风险”原则。

找报告，上“数据理河”

微信小程序、知识星球、www.bj-xinghe.com、微信群（18610100296）同步分享更新



表 1: 近两年中央经济工作会议对于“双碳”工作的要求

2021 年会议要求	2020 年会议要求
要正确认识和把握碳达峰碳中和。实现碳达峰碳中和是推动高质量发展的内在要求，要坚定不移推进，但不可能毕其功于一役。要坚持全国统筹、节约优先、双轮驱动、内外畅通、防范风险的原则。	做好碳达峰、碳中和工作。中国二氧化碳排放力争 2030 年前达到峰值，力争 2060 年前实现碳中和。要抓紧制定 2030 年前碳排放达峰行动方案，支持有条件的地方率先达峰。

资料来源：央视网，信达证券研发中心

2、强调立足以煤为主的基本国情，推动煤炭和新能源优化组合

对比近两年中央经济工作会议关于煤炭和新能源发展的要求，明显看出能源安全可靠仍然是能源转型的先决条件，本次会议强调了煤炭在我国能源中的基础性地位，并将“抓好煤炭清洁高效利用”摆在了更加突出的位置，对于新能源的提法非常精准，要求增加的是“消纳能力”（主要对应建设新型电力系统），推动煤炭和新能源优化组合。

实际上，从今年下半年以来，高层已经在不同场合强调了煤炭的地位、作用以及“双碳”目标下的发展方向：

- 9 月 13 日，习近平总书记在陕西榆林考察时强调，榆林是国家重要能源基地，为国家经济社会发展作出了重要贡献。煤炭作为我国主体能源，要按照绿色低碳的发展方向，对标实现碳达峰、碳中和目标任务，立足国情、控制总量、兜住底线，有序减量替代，推进煤炭消费转型升级。煤化工产业潜力巨大、大有前途，要提高煤炭作为化工原料的综合利用效能，促进煤化工产业高端化、多元化、低碳化发展，把加强科技创新作为最紧迫任务，加快关键核心技术攻关，积极发展煤基特种燃料、煤基生物可降解材料等。
- 11 月 17 日，李克强总理主持召开国常会，决定设立 2000 亿元支持煤炭清洁高效利用专项再贷款，促进绿色低碳发展。会议指出，我国能源资源禀赋以煤为主，要从国情实际出发，着力提升煤炭清洁高效利用水平，加快推广成熟技术商业化运用。

对于增加新能源消纳能力的提法，而不是去年的大力发展新能源，实际上预示着新能源进入到了一个相对低比例时期更难以消纳的发展阶段。伴随新能源在能源电力结构中的占比逐步提高，如今超过 10% 的电量占比后，进入到了一个系统成本快速提升阶段，其间歇性、波动性和不可预测性以及低能量密度的属性决定了其发展必将受制于外部条件，即灵活性资源和相关电力系统，所以下一阶段新能源发展的重点在于配网投资、电源侧灵活性改造、储能、电网改造、需求侧响应等，关系到增加新能源消纳能力的环节，未来一个时期资本市场需要高度关注。



表 2：近两年中央经济工作会议关于煤炭和新能源发展的要求

2021 年会议要求	2020 年会议要求
传统能源逐步退出要建立在新能源安全可靠的替代基础上。要立足以煤为主的基本国情，抓好煤炭清洁高效利用，增加新能源消纳能力，推动煤炭和新能源优化组合。	推动煤炭消费尽早达峰，大力发展新能源。

资料来源：央视网，信达证券研发中心

3、首提原料用能不纳入能源消费总量控制，能耗“双控”向碳“双控”转变

本次会议提出要科学考核，新增可再生能源和原料用能不纳入能源消费总量控制，前者即“新增可再生能源不纳入能源消费总量控制”，实际在 10 月 8 日的国常会上便已提出，先前要求是：完善地方能耗双控机制，推动新增可再生能源消费在一定时间内不纳入能源消费总量。值得注意的是后者“**原料用能不纳入能源消费总量控制**”为首次提出。所谓“原料用能”主要针对煤化工、石油化工等产业领域，是指煤炭、石油、天然气等用于转化为原材料的部分，如煤质烯烃、煤制甲醇，石油制橡胶、纤维等转化用能，但其过程中存在的用于燃料的能源消耗依然纳入能源消费总量控制。

长期以来，原料用能都是纳入全部能源消费总量控制的。伴随现代煤化工和石油炼化的快速发展以及近两年国内能耗形势趋紧，产业越来越受制于能源“双控”政策，产业自身也有从能源消费口径上区分原料和燃料用能的诉求，且实际上从碳排放角度，并不是 100%的能源消耗排放二氧化碳到空气中，一般只有 20%（排放），80%是转化成原料固定其中。因此，如果在“双碳”大背景下，从控制碳排放角度，在能源消费总量控制中剔除原料用能是非常合理的，也有利于为相关行业提供更大发展空间，满足经济社会发展需求。

但需要注意的是，会议只表达了原料用能不纳入能源消费总量控制，对于是否纳入强度控制未给与明确，此问题在当前以强度为主、总量为辅的新的能源“双控”导向下值得关注，且如何完整准确认定原料用能（及是否也是针对新增）也需要进一步细化的文件予以明确。

本次会议同样首次提出了创造条件尽早实现能耗“双控”向碳排放总量和强度“双控”转变。能耗“双控”源自 2015 年，从最初的“能源消费总量和强度双控制度”演变完善为如今“能源消费强度和总量双控制度”，实际上是在严格强度指标同时给与总量更多弹性，包括前文提到的新增可再生能源和原料用能不纳入能源消费总量控制也说明了这一点。至于为何是创造条件尽早实现，简言之：能源活动排放的 CO₂ 占 CO₂ 总体排放的 90% 左右，因此一定阶段的能耗“双控”可以等同于碳“双控”，而且我国能耗“双控”有基础、有条件且在不断调整完善，反观碳“双控”基础和条件还比较薄弱，但考虑到新能源在能源消费结构中的占比越来越高，其消费过程不产生碳排放，原料用能中固定在原材料中的能源消耗部分也不产生碳排放，从更加精准推动双碳工作和鼓励发展新能源角度，创造条件尽早实

现能耗“双控”向碳排放总量和强度“双控”便显得十分必要。

表 3：近两年中央经济工作会议关于“双控”的要求

2021 年会议要求	2020 年会议要求
要科学考核， 新增可再生能源和原料用能不纳入能源消费总量控制 ，创造条件尽早实现能耗“双控”向碳排放总量和强度“双控”转变，加快形成减污降碳的激励约束机制，防止简单层层分解。	加快建设全国用能权、碳排放权交易市场， 完善能源消费双控制度 。

资料来源：央视网，信达证券研发中心

此外会议还提出：要狠抓绿色低碳技术攻关。要确保能源供应，大企业特别是国有企业要带头保供稳价。要深入推动能源革命，加快建设能源强国。

总之，作为一年一度的中央经济工作会议其重要性不言而喻，会议对我国“双碳”、能源的最新精神将直接关系未来一定时期相关工作的方向与重点。从去年“双碳”目标的提出到今年“1+N”之顶层设计的颁布，再到最新中央经济工作会议的定调，可以说“双碳”工作的思路越加清晰。**我们总结的“三个纠偏 + 一个定调”有望在接下来的具体政策中得以体现，同时相信也将是明年国家对于“双碳”、能源、煤炭、新能源、“双控”的重点努力方向。**任何工作的开展都要尊重规律，处理好各种关系，科学把握节奏。只有在贯彻落实好中央提出的既定方针和原则要求，科学理解“双碳”问题前提下，才能够有的放矢，为“双碳”目标的实现做出应有的贡献。从投资机会来看，**重点看好三个方向：一是煤炭、现代煤化工（产出原料）、煤电，二是利于新能源消纳的关键领域，重点在新型电力系统，领域包括配网投资、火电灵活性改造、储能、电网改造、需求侧响应等，三是煤炭清洁高效利用技术、负碳技术、绿氢等领域，**风险方面注意回避前期在双碳背景下过度预期的相关领域，以及纠偏涉及到的具体领域。

风险因素：政策落地不及预期。

研究团队简介

左前明，中国矿业大学（北京）博士，注册咨询（投资）工程师，兼任中国信达能源行业首席研究员、业务审核专家委员，中国地质矿产经济学会委员，中国国际工程咨询公司专家库成员，曾任中国煤炭工业协会行业咨询处副处长（主持工作），从事煤炭以及能源相关领域研究咨询十余年，曾主持“十三五”全国煤炭勘查开发规划研究、煤炭工业技术政策修订及企业相关咨询课题上百项，2016年6月加盟信达证券研发中心，负责煤炭行业研究。2019年至今，负责大能源板块研究工作。

陈昕，清华大学电气工程硕士，北京大学国家发展研究院经济学双学士，曾任国网能源研究院研究员，工程师，具有四年实业研究经验，2020年8月加入信达证券研究开发中心，从事电力行业研究。

周杰，煤炭科学研究总院采矿工程硕士，中国人民大学工商管理硕士，2017年5月加入信达证券研发中心，从事煤炭行业研究。

杜冲，同济大学经济与管理学院硕士，曾任国泰君安证券研究所交通运输行业、煤炭开采行业分析师，擅长从行业基本面挖掘价值投资机会。2020年9月加入信达证券研发中心，从事煤炭行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售副总监（主持工作）	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华东区销售副总监（主持工作）	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南区销售	黄夕航	16677109908	huangxihang@cindasc.com
华南区销售	许锦川	13699765009	xujinchuan@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，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做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当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、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。