

2021年11月30日

新能源行业研究报告

建设全国统一电力市场，促进新能源市场交易

报告摘要

政策支持建立全国统一电力市场。近期，关于加快建立全国统一电力市场的政策陆续出台。习近平主席主持中央全面深化改革委员会第二十二次会议，审议通过《关于加快建设全国统一电力市场体系的指导意见》，会议指出要遵循电力市场运行规律和市场经济规律，优化电力市场总体设计，实现电力资源在全国更大范围内共享互济和优化配置，加快形成统一开放、竞争有序、安全高效、治理完善的电力市场体系。另一方面，国家电网有限公司按照国家发改委、国家能源局《关于国家电网有限公司省间电力现货交易规则的复函》要求，正式印发《省间电力现货交易规则（试行）》。规则的印发标志着我国构建“统一市场、两级运作”的电力市场体系又迈出了坚实的一步，是中国电力现货市场建设的重要里程碑。

深改委顶层设计，加快全国统一电力市场建设。习主席在深改委会议中指出要健全多层次统一电力市场体系，加快建设国家电力市场，引导全国、省、区域各层次电力市场协同运行、融合发展，规范统一的交易规则和技术标准，推动形成多元竞争的电力市场格局。要推进适应能源结构转型的电力市场机制建设，有序推动新能源参与市场交易，科学指导电力规划和有效投资，发挥电力市场对能源绿色低碳转型的支撑作用。我们认为深改委顶层设计促进全国统一电力市场建设，利于提升清洁能源消纳比例及跨省送电量，提升新能源运营商利润空间。

省间电力现货交易是构建全国统一电力市场的坚实一步。国家电网正式印发《省间电力现货交易规则（试行）》。省间电力现货交易覆盖国家电网有限公司和内蒙古电力有限责任公司范围内全部省间交易，参与主体覆盖所有电源类型，对于实现新型电力系统建设过程中的电力保供和能源转型目标具有重要意义。中国的省间、省内中长期电力交易机制已常态化运行。省级现货市场取得积极进展，国家电网经营区六家省级现货试点单位运行顺畅。省间现货市场，覆盖范围有限，仅开展了跨区域省间交易，参与主体仅为富余可再生能源，尚未与省间中长期交易构成完整的省间交易体系。《省间电力现货交易规则（试行）》，正式针对这一现状，打通目前亟待改革的环节。省间电力现货交易是完整电力市场体系的重要组成部分，是电力市场化改革的重要内容。我们预期省间电力现货交易启动后，将有利于激发市场主体活力，通过市场化手段实现全网电力余缺互济，促进清洁能源大范围消纳，推动构建以新能源为主体的新型电力系统，支持新能源电力运营商的发展。

投资建议：全国深改委通过《关于加快建设全国统一电力市场体系的指导意见》搭建顶层设计，国家电网印发《省间电力现货交易规则（试行）》，踏出全国统一电力市场建设的重要一步。我们认为逐步建立的全国统一电力市场，将提升供需的匹配，适应未来新能源发电为主体的能源体系，我们预期将提升新能源电力的消纳能力，提升新能源运营商的盈利空间。我们推荐投资者关注新能源运营商的投资机遇，重点推荐优质风电龙头企业**龙源电力 916.HK**及新能源装机快速提升的**中广核新能源 1811.HK**。

风险提示：政策执行力度慢于预期；现货电力市场交易规模及溢价低于预期。

新能源行业动态分析

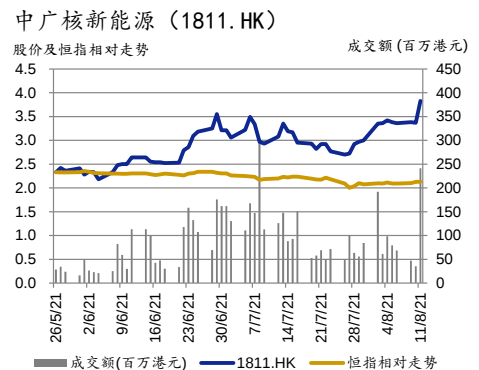
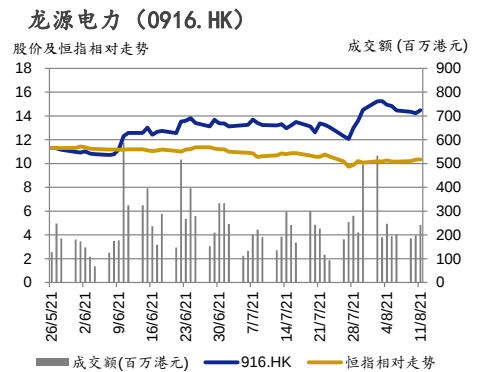
证券研究报告

新能源行业

关注股份

龙源电力 (0916.HK)
中广核新能源 (1811.HK)

股价表现



数据来源：彭博、安信国际

罗璐 新能源行业分析师

+852-22131410

lilianluo@eif.com.hk

图表1：同业估值比较 - 港股及A股上市新能源电场运营企业

股份名称	代码	市值 百万元	股價 元	最近報表 年結, Y0	--- 市盈率 (倍) ---				-- 每股盈利增长 (%) --				股息率 (%)			市淨率 (倍)			淨負債 比率% *	ROE %	ROA %
					Y0	Y1f	Y2f	Y3f	Y0	Y1f	Y2f	Y3f	12個月	Y1f	Y2f	Y0	Y1f	Y2f			
港股																					
龙源电力	916 HK Equity	131,797	16.4	12/2020	22.8	17.4	15.2	13.1	9.3	31.4	14.5	16.2	0.87	1.16	1.42	2.09	1.81	1.65	166.1	11.3	3.61
新天绿能	956 HK Equity	52,240	5.81	12/2020	12.5	8.2	7.5	6.8	5.6	52.6	8.6	10.3	2.83	4.21	4.90	1.57	0.86	0.77	257.9	17.3	3.54
中广核新能源	1811 HK Equity	29,735	6.93	12/2020	23.5	16.8	14.8	12.3	45.9	40.2	13.2	20.0	1.78	1.35	1.46	3.14	2.78	2.47	388.7	19.1	3.18
大唐新能源	1798 HK Equity	22,039	3.03	12/2020	15.2	11.2	9.1	8.0	44.7	35.4	22.6	13.7	1.19	2.02	2.50	1.53	1.36	0.88	435.0	13.2	1.82
信义能源	3868 HK Equity	28,511	4.01	12/2020	29.8	22.3	19.9	17.6	-10.6	33.9	12.2	12.9	3.97	4.46	4.91	2.37	2.31	2.25	8.9	10.1	6.47
华润电力	836 HK Equity	98,614	20.5	12/2020	13.0	12.4	9.3	7.6	15.3	4.3	33.8	22.0	3.20	3.21	4.29	1.15	1.09	1.01	114.6	10.0	3.31
中国电力	2380 HK Equity	39,228	4	12/2020	19.3	15.9	13.7	10.0	30.8	21.2	16.0	36.8	3.94	2.96	3.79	0.96	0.97	0.93	267.5	5.8	1.21
华能国际	902 HK Equity	99,946	3.45	12/2020	70.6	9.7	7.0	6.8	-33.3	630.0	38.0	3.0	6.27	4.53	6.66	0.34	0.51	0.48	178.9	-6.5	-0.86
华电国际	1071 HK Equity	41,122	2.48	12/2020	6.1	10.2	4.5	5.6	13.8	-40.0	128.8	-20.5	12.11	7.39	10.84	0.40	0.33	0.32	212.8	8.7	2.33
协鑫新能源	451 HK Equity	6,006	0.285	12/2020	-ve E	21.2	13.0	13.7	n/a	n/a	63.6	-5.6	n/a	n/a	n/a	0.60	0.67	0.56	380.4	-17.9	-2.76
协合新能源	182 HK Equity	7,024	0.79	12/2020	7.9	6.5	5.2	4.5	13.3	22.2	25.0	16.0	3.80	4.80	5.10	0.83	0.70	0.65	101.8	10.9	3.51
北控清洁能源集团	1250 HK Equity	5,971	0.094	12/2020	9.4	9.6	7.7	6.4	-4.2	-2.2	25.0	20.0	n/a	n/a	n/a	0.54	0.59	0.55	256.8	6.7	1.21
A股																					
三峡能源	600905 CH Equity	186,854	6.54	12/2020	36.2	34.2	26.1	21.9	27.1	5.8	31.4	19.1	1.16	0.86	0.93	3.12	2.86	2.54	185.1	9.0	2.97
古电股份	000875 CH Equity	19,894	7.13	12/2020	32.4	24.8	19.4	15.2	175.0	30.9	27.8	27.7	n/a	n/a	0.28	1.96	2.20	1.98	510.6	7.9	1.28
深圳能源	000027 CH Equity	38,059	8	12/2020	10.3	n/a	n/a	n/a	117.7	n/a	n/a	n/a	3.25	n/a	n/a	1.41	n/a	n/a	151.1	8.6	2.22
节能风电	601016 CH Equity	31,532	6.29	12/2020	45.3	33.1	23.9	19.8	-1.4	36.7	38.4	20.5	0.70	1.11	1.59	3.19	2.31	1.91	173.4	8.1	2.30
太阳能	000591 CH Equity	29,500	9.81	12/2020	28.7	22.8	18.9	n/a	12.8	25.8	20.9	n/a	1.26	n/a	n/a	2.10	n/a	n/a	147.9	8.6	3.11
国投电力	600886 CH Equity	69,798	10.02	12/2020	12.9	15.1	10.9	10.5	1.2	-14.8	38.5	4.3	2.79	2.79	3.39	1.68	1.40	1.29	299.0	8.8	1.63
福能股份	600483 CH Equity	29,606	15.44	12/2020	17.2	15.1	10.8	10.0	12.5	13.9	39.6	8.0	1.75	0.65	1.10	1.75	1.93	1.68	64.4	10.9	4.50
行业平均					22.9	17.0	13.2	11.2	26.4	54.6	33.2	13.2	3.2	3.0	3.5	1.6	1.5	1.3	226.4	7.9	2.3

注：*净负债比率为负数代表净现金

数据来源：彭博

客户服务热线

香港：2213 1888

国内：40086 95517

免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由安信国际证券(香港)有限公司（安信国际）编写。此报告所载资料的来源皆被安信国际认为可靠。此报告所载的见解，分析，预测，推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。安信国际，其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映安信国际于最初发此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。安信国际，其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告，而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询专业意见。

安信国际及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下 (1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，(2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖，(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问，投资银行，或其他金融服务业务关系，(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。安信国际，其母公司和/或附属公司的一位或多位董事，高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其（但不限于）此报告及其任何副本均不可被带往或传送至日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士（根据 1933 年美国证券法 S 规则的解释），安信国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意安信国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此，投资者应注意安信国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突，而安信国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得安信国际的授权，任何人不得以任何目的复制，派发或出版此报告。安信国际保留一切权利。

规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者（参照证监会持牌人守则中的定义）并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者（参照证监会持牌人守则中的定义）并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 安信国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于 1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 15%以上；
- 增持 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 5%至 15%；
- 中性 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 -5%至 5%；
- 减持 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 -5%至-15%；
- 卖出 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 -15%以下。

安信国际证券(香港)有限公司

地址：香港中环交易广场第一座三十九楼

电话：+852-2213 1000

传真：+852-2213 1010