

2024年12月18日

电力运营商

行业动态分析

证券研究报告

电力运营行业

## 全国统一电力市场发展规划蓝皮书正式发布

事件：近期，在国家能源局的统筹组织下，中电联会同国网、南网、大型发电集团等 20 余家单位共同编制了《蓝皮书》，系统总结我国电力市场建设成就，深入分析形势及挑战，提出了下一步深入推进全国统一电力市场建设的发展路径以及重点任务。《蓝皮书》首次明确了全国统一电力市场发展的“路线图”和“时间表”为我国电力市场的健康、有序、高效发展提供明确方向。我们认为全国统一电力市场发展，利好电力商品属性回归，保障发电企业合理回报，推荐关注低估值高股息的优质电力企业华润电力 836.HK，同时政策预期利好新能源电力消纳，推荐龙源电力 916.HK、新天绿色能源 956.HK 等优质绿电企业。

### 报告摘要

全国统一电力市场发展规划分为三个阶段。《蓝皮书》明确全国统一电力市场发展规划分为三个阶段，包括初步建成期（2024-2025 年），全面建成期（2026-2029 年）及完善提升期（2030-2035 年）。至 2025 年，初步建成全国统一电力市场，电力市场顶层设计基本完善，跨省区市场于省/区域市场有效衔接，电力市场化规模显著提升，新能源储能等市场交易机制初步形成。至 2029 年，全面建成全国统一电力市场，推动市场基础制度规则及监管统一，市场设施联通，实现省级现货市场全覆盖，新能源全面参与市场交易，形成协同，功能完备的多层次电力市场。至 2035 年，完善全国统一电力市场，全国统一规则标准，多层次市场全面融合，电价反应各类资源价值，电力资源全国优化配置。

构建多层次电力市场，建多元化电力交易市场，实现资源配置，电力商品属性。明确省内电力市场，区域电力市场及跨省跨区电力市场协同运作，目标实现全国范围内的电力资源配置。深化电能量市场，辅助服务市场，并探索电容量市场、输电权、电力期货等市场。深化电能量市场运营，中长期电力交易实现更长周期、更短周期双向延伸，工作日连续开始，推进电力现货市场建设。通过市场价格体现电能量价格，电力回归商品属性。通过辅助服务市场，体现辅助服务价值。电力商品属性回归，利于保障发电企业的利润水平。

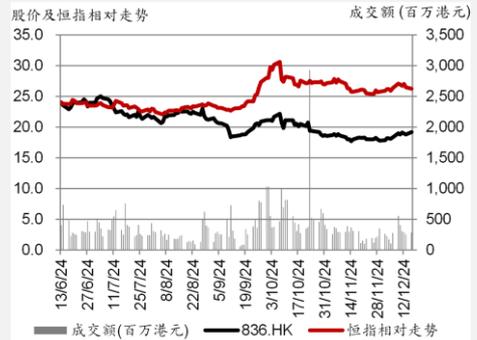
新能源发电市场交易机制预期将逐步完善。《蓝皮书》提出要加快新能源入市节奏，2029 年新能源全面参与市场交易。2023 年，全国新能源市场化交易电量达 6845 亿千瓦时，占全部新能源发电的 47.3%。部分大型发电企业新能源参与市场比例已超过 50%。绿电、绿证市场交易机制持续完善，规模不断扩大。2024H1 全国绿电交易电量达到 1519.3 亿千瓦时，交易绿证 1.6 亿个。目前新能源发电消纳压力增加，新能源入市能更好的解决新能源电力的消纳问题。但新能源的出力波动性大、预测难度大，新能源电力参与市场交易，需要统筹设计适应新能源特性的市场体系和交易机制，支撑高比例新能源参与市场。另一方面，新能源的绿色价值未充分体现，配套政策措施有待完善。我们认为，未来政策层面会明确新能源参与市场方式和路径，完善新能源保障性收购与市场化交易结合的消纳模式，探索新能源进入电力市场的合理收益保障机制。沙戈荒大基地、分布式电源参与市场的机制预期加速推出，绿电和绿证交易机制将更加完善。

投资建议《蓝皮书》的发布，明确全国统一电力市场建设的发展路径以及重点任务，通过市场去发现价值，电力回归商品属性，利于保障电力企业合理回报。新能源进入市场交易较之前预期加速，对新能源电力运营企业入市有合理回报提升政策预期。目前港股电力运营商板块整体估值仍属较低，多个股票的股息率超过 6%，我们建议投资者关注低估值高股息的优质电力运营商如华润电力 836.HK 及优质的新能源电力运营企业龙源电力 916.HK 及新天绿色能源 956.HK 等。

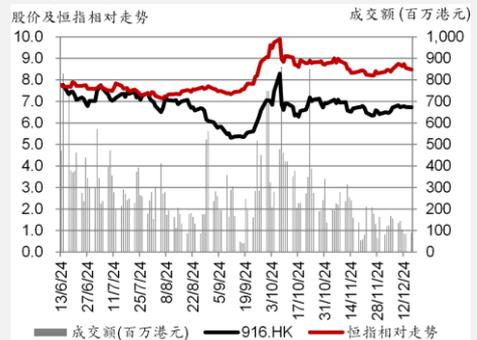
风险提示：政策落地不及预期；社会用电量增速放缓。

关注股份： 华润电力 0836.HK  
龙源电力 0916.HK  
新天绿色能源 956.HK

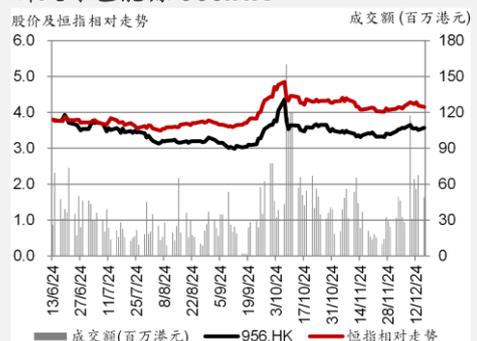
### 华润电力 836.HK



### 龙源电力 916.HK



### 新天绿色能源 956.HK

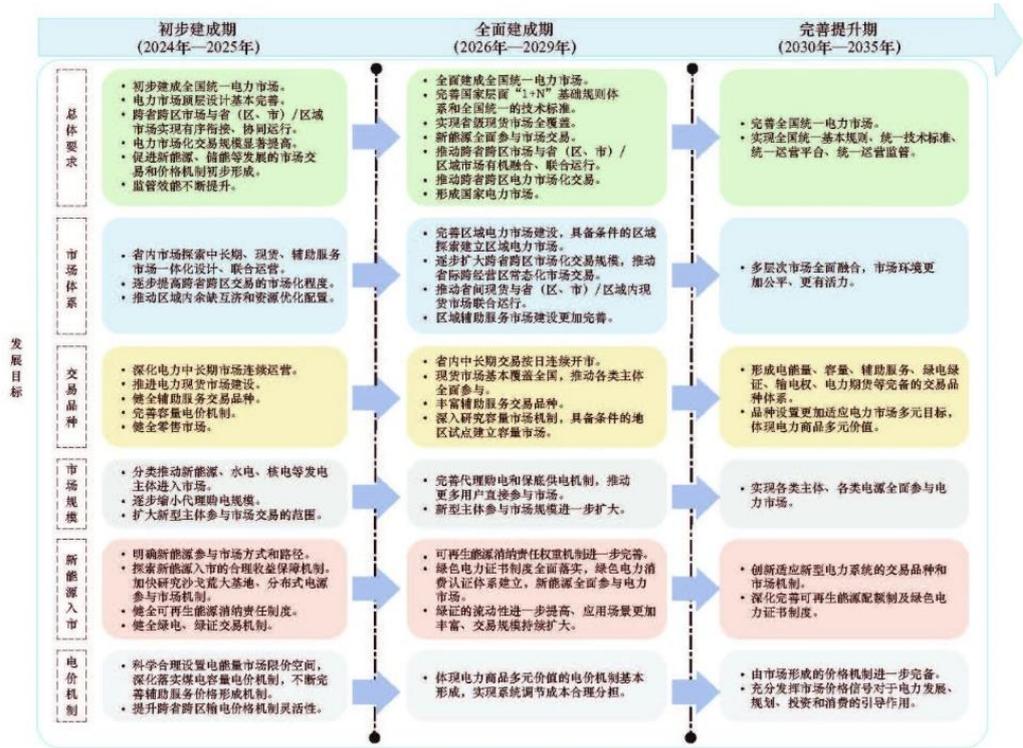


数据来源：Bloomberg、港交所、公司

罗璐 能源行业分析师

+86 2213 1410

lilianluo@sdicsi.com.hk

**图表 1：全国统一电力市场发展目标**


资料来源：全国统一电力市场发展规划蓝皮书，国证国际

**图表 2：同业估值比较 - 港股上市发电企业**

股份名称	代码	市值 百万元	股价 元	最近报表 年结, Y0	--- 市盈率 (倍) ---				-- 每股盈利增长 (%) --				股息率 (%)			市净率 (倍)			净负债 比率* %	ROE %	ROA %
					Y0	Y1f	Y2f	Y3f	Y0	Y1f	Y2f	Y3f	12个月	Y1f	Y2f	Y0	Y1f	Y2f			
<b>火电</b>																					
华能国际	902 HK Equity	102,920	4.31	12/2023	11.5	6.1	5.4	4.7	n/a	88.9	14.1	13.4	4.98	6.95	7.77	0.46	0.73	0.63	200.7	10.9	1.16
华润电力	836 HK Equity	99,503	19.22	12/2023	8.4	6.3	5.7	4.8	56.8	32.8	11.4	17.6	5.42	6.08	6.90	1.09	0.97	0.88	185.3	15.7	4.15
华电国际	1071 HK Equity	57,249	3.75	12/2023	9.9	6.4	5.7	5.4	n/a	54.6	12.6	5.2	2.34	6.54	7.48	0.88	0.81	0.63	274.3	10.0	2.27
大唐发电	991 HK Equity	47,125	1.44	12/2023	-ve E	6.1	5.9	n/a	n/a	n/a	4.5	n/a	0.56	n/a	n/a	0.91	n/a	n/a	620.0	4.3	0.96
中国电力	2380 HK Equity	37,853	3.06	12/2023	13.0	7.1	5.9	5.0	0.0	82.7	20.4	17.8	4.65	7.42	8.22	0.66	0.71	0.66	302.9	7.5	1.47
<b>绿电</b>																					
龙源电力	916 HK Equity	112,421	6.73	12/2023	8.5	7.9	6.9	6.1	26.2	8.7	13.3	12.8	3.57	3.55	3.90	0.77	0.70	0.66	173.5	7.5	2.21
新天绿色能源	956 HK Equity	26,127	3.56	12/2023	6.5	5.9	5.0	4.2	-3.8	10.2	19.8	17.8	6.48	6.83	8.09	0.67	0.60	0.56	179.4	10.5	2.74
大唐新能源	1798 HK Equity	14,984	2.06	12/2023	6.3	7.9	6.4	5.0	-23.5	-20.4	22.4	30.0	1.59	3.83	4.30	0.79	0.75	0.69	305.1	11.0	2.38
信义能源	3868 HK Equity	6,785	0.81	12/2023	6.4	7.3	6.3	5.5	-5.7	-11.6	16.2	13.2	6.05	6.79	7.78	0.50	0.48	0.47	48.0	6.4	3.93
京能清洁能源	579 HK Equity	15,335	1.86	12/2023	4.7	n/a	n/a	n/a	7.6	n/a	n/a	n/a	8.08	n/a	n/a	0.47	n/a	n/a	143.1	10.1	3.40
中广核新能源	1811 HK Equity	10,425	2.43	12/2023	5.0	n/a	n/a	n/a	37.1	n/a	n/a	n/a	5.01	n/a	n/a	0.87	n/a	n/a	364.0	16.4	3.07
协合新能源	182 HK Equity	4,265	0.53	12/2023	4.4	3.8	3.3	3.0	7.8	13.8	15.4	10.0	6.60	7.04	8.65	0.48	0.47	0.43	152.5	11.7	3.12
平均					7.7	6.5	5.6	4.9													

 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国证国际证券(香港)有限公司(国证国际)编写。此报告所载资料的来源皆被国证国际认为可靠。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。国证国际，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、意见及推测反映国证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。国证国际，其母公司或任何其他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。

国证国际及其高级职员、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。国证国际，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)，国证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。

收件人应注意国证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，投资者应注意国证国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突，而国证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。除非获得国证国际的授权，任何人不得以任何目的复制，派发或出版此报告。国证国际保留一切权利。

**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。
- 国证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。

**国证国际证券(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