

【事件】

6月19日，协合新能源集团与现代建设集团（Hyundai Engineering & Construction Co., Ltd.）正式签署介水里 21MW 光伏项目的电力购买协议（PPA），协议期限为 30 年。

【点评观点】

➤ 项目为 RE100 属性，较普通绿电有更好的稳定性与溢价能力：

本次签约的购电方现代建设集团是韩国领先的工程建设企业，业务涵盖基础设施、能源、工业设施等多个领域。其母公司现代集团（Hyundai Group）是韩国最大的综合性财团之一，2024 年位列《财富》世界 500 强第 73 名，韩国财团排名第 2 名，总市值超过 600 亿美元。介水里项目位于韩国江原道平昌郡，光照资源优越。项目装机容量为 21MW，预计于 2026 年实现商业化运营，运营周期 30 年。

该项目是协合首个全球 RE100 认证项目，购电方需 100% 可再生能源履约，协议稳定性与溢价能力高于普通绿电交易。30 年长约锁定电费现金流，对冲电价波动风险，收入确定性提升；韩国光伏电价高于中国平价项目，叠加 RE100 溢价，预期项目收益率或将显著高于国内项目；海外 PPA 作为优质底层资产，可支撑项目发行绿色债券或资产证券化产品。

➤ 绿电国际化战略关键突破，利好 ESG 估值溢价

此次合作是公司在韩国进行绿色电力项目投资的里程碑，充分彰显公司的竞争优势，同时双方将以本项目为起点，持续深化在绿色能源领域的合作。2024 年公司新增海外项目 679MW，此合作加速其“重点国别聚焦”战略落地。韩国是亚洲 RE100 需求最旺盛市场之一（现代、三星等巨头均设碳中和目标），项目为公司打开韩国高端客户入口。现代建设作为电力中介方，未来或与协合复制“集团联合 PPA”模式，协同开发增量市场，助力公司从单纯电站开发转向绿电服务商，实现商业模式升级。此 PPA 虽单体规模有限，但作为协合首单 RE100 项目，其战略意义大于财务贡献，标志着公司从“资源开发商”向“绿电解决方案商”转型的关键一步。RE100 项目契合全球 ESG 投资主线，绿色标签有助于吸引海外长线资金，提升公司估值水平。

相关报告

研究部

姓名：杨义琼

SFC: AXU943

电话：0755-21516065

Email: yangyq@gyzq.com.hk

免责声明

一般声明

本报告由国元证券经纪（香港）有限公司（简称“国元证券经纪（香港）”）制作，国元证券经纪（香港）为国元国际控股有限公司的全资子公司。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国元证券经纪（香港）及其关联机构对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。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或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国元证券经纪（香港）及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，国元证券经纪（香港）可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与国元证券经纪（香港）的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元证券经纪（香港）的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、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和/或交易观点。国元证券经纪（香港）没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际控股有限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不一致的投资决策。

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。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所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地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

特别声明

在法律许可的情况下，国元证券经纪（香港）可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到国元证券经纪（香港）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。

本报告的版权仅为国元证券经纪（香港）所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

分析员声明

本人具备香港证监会授予的第四类牌照——就证券提供意见。本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

国元国际控股有限公司
香港中环康乐广场8号交易广场三期17楼
电 话：(852) 3769 6888
传 真：(852) 3769 6999
服务热线：400-888-1313
公司网址：<http://www.gyzq.com.hk>