

新天绿能(600956)

报告日期: 2023年05月11日

风光运营+燃气协同发展, LNG接收站一阶段完工

——新天绿能 2022 年年报及 2023 年一季报点评报告

投资要点

□ 2022 年实现营收 185.61 亿元, 风电业务稳定增长。

22 年公司实现营业收入 185.61 亿元, 同比增长 15.01%; 归母净利润 22.94 亿元, 同比下降 0.04%; 主要系风电板块中的风电场运营装机容量增加, 带来售电量及售电收入同比增加; 天然气板块售气量及售气单价均较上年同期增加。23Q1 公司实现营业收入 65.59 亿元, 同比增长 3.55%; 归母净利润 8.40 亿元, 同比下降 10.41%。

□ 新能源发电: 风电装机容量稳步增长, 利用小时数持续高位。

22 年公司新能源发电实现营业收入 62.95 亿元, 毛利率为 61.55%, 主要系新能源装机稳定增长带动发电量提升。22 年公司新增风电管理装机容量 203MW, 累计管理装机容量 6072MW; 新增风电权益装机容量 171MW, 累计权益装机容量 5482MW。截止 2022 年末, 公司风电在建容量总计 516MW。22 年公司控股风电场平均利用小时数为 2485 小时, 高于全国平均 264 小时。22 年公司新增核准容量 772MW, 累计核准未开工项目容量 2020MW; 新增风电协议容量 14200MW, 累计风电协议容量达 63303MW。

□ 天然气: 售气量同比提升, LNG 接收站一期建设基本完成。

22 年公司天然气板块实现营业收入 118.51 亿元, 毛利率为 9.57%; 业务总输气量为 45.01 亿立方米, 同比增长 8.27%, 其中售气量达 38.85 亿立方米, 同比增长 2.01%。公司持续推进输气管道建设: 22 年新增天然气管道 742.49 公里。截至 22 年末, 公司累计运营管道 8347.23 公里, 其中长输管道 1260.67 公里, 城市燃气管道 7086.56 公里; 累计运营 31 座分输站、19 座门站。唐山 LNG 项目一阶段工程基本建成, 其中一阶段配套码头工程全部完工, 接收站一阶段工程储罐已全部完成。唐山 LNG 项目接收站外输管线(曹妃甸-宝坻段)、外输管线(宝坻-永清段)工程项目基本建成。

□ 盈利预测及估值

下调盈利预测, 维持“增持”评级。公司系河北省清洁能源龙头, 推进 LNG 接收站开发, 考虑到 LNG 接收站建设进度, 我们下调公司 23-24 年归母净利润盈利预测至 25.23、32.40 亿元(下调前分别为 30.17、39.00 亿元), 新增 25 年盈利预测为 37.92 亿元, 对应 EPS 分别为 0.60、0.77、0.91 元/股, 对应 PE 分别为 15、12、10 倍。维持“增持”评级。

□ 风险提示: 新能源装机需求不及预期; 项目建设不及预期; 天然气价格波动。

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	18560.52	22900.43	29136.67	34368.93
(+/-)(%)	15.01%	23.38%	27.23%	17.96%
归母净利润	2294.12	2523.42	3240.38	3791.63
(+/-)(%)	-0.04%	10.00%	28.41%	17.01%
每股收益(元)	0.55	0.60	0.77	0.91
P/E	17	15	12	10
ROE(%)	11.43%	11.82%	13.87%	14.68%

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 增持(维持)

分析师: 张雷

执业证书号: S1230521120004
zhanglei02@stocke.com.cn

分析师: 陈明雨

执业证书号: S1230522040003
chenmingyu@stocke.com.cn

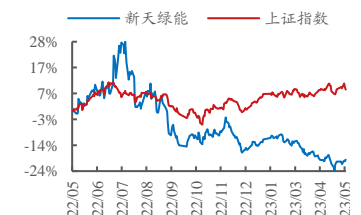
研究助理: 卢书剑

lushujian@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 9.19
总市值(百万元)	38,479.39
总股本(百万股)	4,187.09

股票走势图



相关报告

- 《新能源发电稳健增长, 唐山 LNG 项目建设顺利推进——新天绿能 2022 年半年报点评报告》2022.09.10
- 《【浙商电新】新天绿能深度报告: 风光运营资源优质, 燃气龙头加码 LNG 接收站》2022.04.22

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	15085	13852	15244	17476
现金	7326	7232	7737	8905
交易性金融资产	520	173	231	308
应收账款	5581	4631	5305	6272
其它应收款	136	106	140	192
预付账款	534	339	437	466
存货	105	188	277	271
其他	884	1183	1117	1061
非流动资产	62323	68380	74979	80938
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	3394	2976	3143	3171
固定资产	32774	36165	39880	43745
无形资产	2121	1936	1749	1560
在建工程	19079	22463	25170	27336
其他	4956	4840	5037	5127
资产总计	77409	82233	90223	98414
流动负债	19209	18807	21498	23812
短期借款	2698	1600	1600	1600
应付款项	416	355	461	541
预收账款	1161	0	0	0
其他	14933	16851	19437	21672
非流动负债	33014	35621	37650	39595
长期借款	30429	32429	34429	36429
其他	2585	3192	3221	3166
负债合计	52223	54428	59148	63407
少数股东权益	4720	5574	6575	7852
归属母公司股东权益	20465	22231	24500	27154
负债和股东权益	77409	82233	90223	98414

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	7463	8945	9988	10941
净利润	2819	3377	4242	5069
折旧摊销	2181	2375	2734	3130
财务费用	1185	1559	1643	1827
投资损失	(258)	(300)	(330)	(363)
营运资金变动	2242	1718	1829	1232
其它	(705)	216	(130)	47
投资活动现金流	(7649)	(7936)	(8971)	(8803)
资本支出	(6002)	(9088)	(9086)	(9086)
长期投资	(335)	417	(166)	(28)
其他	(1312)	736	281	312
筹资活动现金流	(176)	(1103)	(512)	(970)
短期借款	720	(1098)	0	0
长期借款	1724	2000	2000	2000
其他	(2620)	(2005)	(2512)	(2970)
现金净增加额	(361)	(94)	505	1168

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	18561	22900	29137	34369
营业成本	13319	16957	21847	25719
营业税金及附加	63	72	96	113
营业费用	3	5	6	7
管理费用	660	802	1020	1203
研发费用	427	92	117	137
财务费用	1185	1559	1643	1827
资产减值损失	46	46	58	69
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	258	300	330	363
其他经营收益	170	150	158	166
营业利润	3286	3819	4838	5824
营业外收支	9	63	55	23
利润总额	3295	3881	4893	5846
所得税	476	505	651	778
净利润	2819	3377	4242	5069
少数股东损益	525	853	1002	1277
归属母公司净利润	2294	2523	3240	3792
EBITDA	6974	8108	9569	11003
EPS (最新摊薄)	0.55	0.60	0.77	0.91

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	15.01%	23.38%	27.23%	17.96%
营业利润	-1.30%	16.22%	26.70%	20.37%
归属母公司净利润	-0.04%	10.00%	28.41%	17.01%
获利能力				
毛利率	28.24%	25.95%	25.02%	25.17%
净利率	15.19%	14.75%	14.56%	14.75%
ROE	11.43%	11.82%	13.87%	14.68%
ROIC	6.98%	8.14%	9.02%	9.71%
偿债能力				
资产负债率	67.46%	66.19%	65.56%	64.43%
净负债比率	71.68%	70.00%	68.01%	66.59%
流动比率	0.79	0.74	0.71	0.73
速动比率	0.78	0.73	0.70	0.72
营运能力				
总资产周转率	0.25	0.29	0.34	0.36
应收账款周转率	3.09	4.61	5.93	6.01
应付账款周转率	30.94	45.71	56.30	54.07
每股指标(元)				
每股收益	0.55	0.60	0.77	0.91
每股经营现金	1.78	2.14	2.39	2.61
每股净资产	4.89	5.31	5.85	6.49
估值比率				
P/E	16.77	15.25	11.87	10.15
P/B	1.88	1.73	1.57	1.42
EV/EBITDA	9.05	9.34	8.18	7.30

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者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。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621)80108518

上海总部传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>