

新天绿色能源 (956 HK)

2022 年第二季度运营略平淡，预计第四季度回暖

2022 年第二季度风电发电量同比下降 0.4%，天然气销售量同比上升 1.7%

公司公布略显平淡的 2022 年第二季度运营数据(见图表 1)，风电发电量同比下跌 0.4%至 3,651 吉瓦时，换言之 4-6 月同比增长率分别为+9.3%、-7.9%、-2.5%。我们归因于期内风资源偏弱。

天然气方面，4 月销售量同比增长 16.8%，但是 5-6 月分别同比下跌 5.6%及 4.0%。第二季度销售量同比上升 1.7%至 668 百万立方米，其中批发量同比下跌 8.5%至 253 百万立方米，零售量同比增长 9.7%至 390 百万立方米。我们认为主因包括：(一)疫情波动影响工业用气需求；(二)俄乌冲突导致天然气上游供应紧张。

预计运营表现于第四季度回暖

我们预计第三季度仍会不明朗，该季是风电行业的传统淡季。第四季度则会回暖，因为疫情及地缘政治因素届时将会逐步稳定下来，支持能源需求增长。预计 2022 年全年风电发电量及天然气销售量将分别同比上升 2.7%及 4.3%至 13,931 吉瓦时及 3,973 百万立方米(见图表 2)。

唐山 LNG 项目将于 2022 年底起分阶段投运，可成为新增业务亮点

唐山 LNG 项目将于 2022 年底起分阶段投运，旗下码头、储罐、管线等设施将有助此项目成为公司的新增业务亮点。我们相信 2024 年起收入贡献将渐明显。

调整目标价，重申“买入”评级

我们分别轻微调校 2022-23 年股东净利润预测(见图表 3)，并引入 2024 年预测。考虑到风险波动，我们将 H 股目标价由 7.31 港元调整至 6.73 港元，对应 9.0 倍 2023 年目标市盈率及 76.2%上升空间。重申“买入”评级。

风险提示：(一)应收账款风险、(二)并网电价大幅下跌、(三)天然气成本急涨。

主要财务数据 (人民币百万元) (更新于 2022 年 7 月 25 日)

年结:12 月 31 日	2020 年 实际	2021 年 实际	2022 年 预测	2023 年 预测	2024 年 预测
收入	12,511	15,985	17,227	20,534	27,299
增长率 (%)	4.4	27.8	7.8	19.2	32.9
股东净利润	1,511	2,160	2,346	2,599	2,943
增长率 (%)	6.3	43.0	8.6	10.8	13.2
每股盈利 (人民币)	0.38	0.54	0.56	0.62	0.70
市盈率 (倍)	8.3	5.8	5.6	5.1	4.5
每股股息 (人民币)	0.14	0.17	0.20	0.22	0.25
股息率 (%)	4.3	5.3	6.3	6.9	7.9
每股净资产 (人民币)	3.42	5.11	5.63	5.92	7.44
市净率 (倍)	0.93	0.62	0.56	0.54	0.43

注：按中国会计准则编制

来源：公司资料、中泰国际研究部预测

更新报告

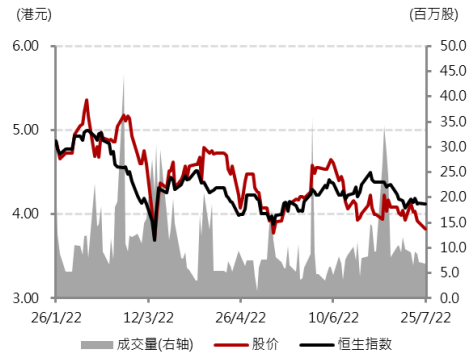
评级：买入

目标价：6.73 港元

股票资料 (更新至 2022 年 7 月 25 日)

现价	3.82 港元
总市值	42,048.90 百万港元
流通股比例(H 股)	95.05%
已发行总股本(H 股)	1,839.00 百万
52 周价格区间	3.53-8.23 港元
3 个月日均成交额	40.43 百万港元
主要股东	河北建投 (占 49.17%)
来源：	彭博、中泰国际研究部

股价走势图



来源：彭博、中泰国际研究部

相关报告

20220504 - 新天绿色能源(956 HK) 更新报告：风电运营表现保持改善

20220325 - 新天绿色能源(956 HK) 更新报告：2021 年业绩理想，业务开发持续

分析师

周健锋 (Patrick Chow)

+852 2359 1849

kf.chow@ztsc.com.hk

图表 1：2022 年上半年运营回顾

年结: 12 月 31 日	2021 年 上半年	2022 年 上半年	增长 (同比%)
风电发电量 (吉瓦时)	7,547	7,575	0.4
其中:- 1 月	1,420	1,176	(17.1)
2 月	1,299	1,340	3.1
3 月	1,161	1,408	21.2
4 月	1,299	1,421	9.3
5 月	1,430	1,317	(7.9)
6 月	937	913	(2.5)
第一季	3,880	3,924	1.1
第二季	3,666	3,651	(0.4)
天然气销售量 (百万立方米)	2,124	2,187	3.0
其中:- 1 月	685	697	1.7
2 月	449	511	13.7
3 月	332	311	(6.3)
4 月	200	233	16.8
5 月	240	226	(5.6)
6 月	218	209	(4.0)
第一季	1,467	1,519	3.6
第二季	657	668	1.7

来源：公司资料、中泰国际研究部

图表 2：主要运营预测

年结: 12 月 31 日	2020 年 (实际)	2021 年 (实际)	2022 年 (预测)	2023 年 (预测)	2024 年 (预测)	2021-24 年 复合年增长率 (%)
风电发电量 (吉瓦时)	9,881	13,571	13,931	14,981	16,260	6.2
- 同比增长 (%)	11.9	37.3	2.7	7.5	8.5	
天然气销售量 (百万立方米)	3,525	3,808	3,973	4,325	4,649	6.9
- 同比增长 (%)	8.9	8.0	4.3	8.9	7.5	

来源：公司资料、中泰国际研究部

图表 3：盈利预测调整

年结: 12 月 31 日 (人民币百万元)	旧预测		新预测		变动 (新/旧) (%)	
	2022 年 预测	2023 年 预测	2022 年 预测	2023 年 预测	2022 年 预测	2023 年 预测
股东净利润	2,404	2,538	2,346	2,599	(2.4)	2.4
每股盈利 (人民币)	0.58	0.61	0.56	0.62	(2.8)	1.8
每股股息 (人民币)	0.20	0.21	0.20	0.22	0.0	4.8

来源：中泰国际研究部预测

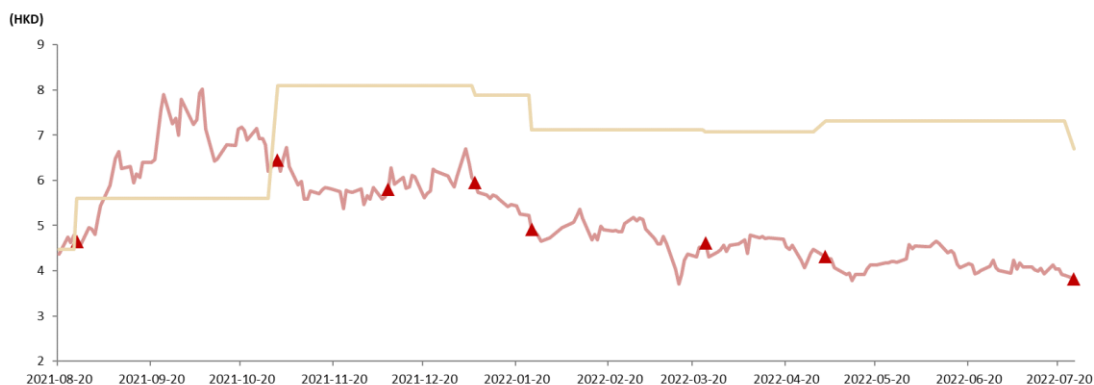
图表 4: 财务摘要(年结: 12 月 31 日; 人民币百万元) (按中国会计准则编制)

损益表	2020 年 实际	2021 年 实际	2022 年 预测	2023 年 预测	2024 年 预测	现金流量表	2020 年 实际	2021 年 实际	2022 年 预测	2023 年 预测	2024 年 预测
收入	12,511	15,985	17,227	20,534	27,299	经营活动现金流	3,899	4,333	2,406	6,124	7,133
营业成本	(9,101)	(11,234)	(12,184)	(14,708)	(20,636)	净利润	1,511	2,160	2,346	2,599	2,943
税金及附加	(34)	(54)	(48)	(55)	(74)	折旧与摊销	2,684	3,220	3,469	4,008	4,676
销售及管理费用	(530)	(679)	(622)	(700)	(876)	营运资本变动	(262)	(1,476)	(3,371)	(740)	(1,514)
研发费用	(36)	(72)	(48)	(53)	(71)	其它	(33)	428	(37)	257	1,028
财务费用	(913)	(1,216)	(1,344)	(1,696)	(1,923)	投资活动现金流	(9,814)	(7,311)	(11,052)	(12,158)	(13,374)
其他收益	75	120	121	123	136	资本性支出净额	(9,495)	(7,945)	(10,731)	(11,804)	(12,984)
投资收益	266	296	345	370	464	其它	(319)	634	(322)	(354)	(390)
其他费用	14	(29)	(67)	(69)	(79)	融资活动现金流	5,438	8,649	4,358	3,822	5,772
经营利润	2,252	3,118	3,378	3,744	4,241	股本变动	400	4,545	0	0	0
营业外净收入	12	10	12	12	12	净债务变动	6,742	5,583	5,811	5,095	7,695
税前利润	2,264	3,128	3,390	3,756	4,253	其它	(1,703)	(1,479)	(1,453)	(1,274)	(1,924)
所得税	(331)	(417)	(458)	(507)	(574)	汇率变动	6	(1)	0	0	0
税后利润	1,933	2,712	2,932	3,249	3,679	净现金流	(471)	5,670	(4,288)	(2,212)	(469)
少数股东权益	(422)	(551)	(586)	(650)	(736)						
股东净利润	1,511	2,160	2,346	2,599	2,943						
息税折旧摊销前利润	5,860	7,564	8,203	9,460	10,851						
息税前利润	3,177	4,344	4,734	5,452	6,175						
每股盈利(人民币)	0.38	0.54	0.56	0.62	0.70						
每股股息(人民币)	0.14	0.17	0.20	0.22	0.25						
资产负债表	2020 年 实际	2021 年 实际	2022 年 预测	2023 年 预测	2024 年 预测	主要财务指标	2020 年 实际	2021 年 实际	2022 年 预测	2023 年 预测	2024 年 预测
总资产	57,258	71,918	79,943	88,531	102,703	增长率(%)					
流动资产	8,634	16,006	11,763	10,976	13,563	收入	4.4	27.8	7.8	19.2	32.9
现金及银行存款	1,898	7,648	3,245	1,033	563	经营利润	5.1	38.4	8.4	10.8	13.3
应收账款及应收票据	4,866	6,657	6,632	7,906	10,510	息税折旧摊销前利润	5.5	29.1	8.5	15.3	14.7
预付、按金及其他应收账	896	792	995	1,186	1,576	息税前利润	3.7	36.7	9.0	15.2	13.3
存货	58	214	86	103	136	股东净利润	6.3	43.0	8.6	10.8	13.2
其它流动资产	916	694	805	749	777	每股盈利	4.8	42.6	3.9	10.1	13.2
非流动资产	48,624	55,912	68,180	77,555	89,140	利润率(%)					
固定资产及在建工程	39,601	45,935	57,625	66,590	78,061	经营利润率	18.0	19.5	19.6	18.2	15.5
无形资产	2,198	2,151	2,044	1,942	1,844	息税折旧摊销前利润	46.8	47.3	47.6	46.1	39.7
使用权资产	1,981	2,018	1,737	1,396	976	息税前利润率	25.4	27.2	27.5	26.6	22.6
股权及其他权益投资	2,695	3,277	3,604	3,965	3,965	股东净利润率	12.1	13.5	13.6	12.7	10.8
其它非流动资产	2,149	2,531	3,169	3,662	4,293	净负债率(%)	219.8	143.6	165.4	185.8	174.4
总负债	40,562	48,153	51,689	58,439	65,500	其他(%)					
流动负债	13,536	17,062	13,488	16,238	15,138	实际税率	14.6	13.3	13.5	13.5	13.5
短期借款	1,221	1,978	4,000	5,000	4,600	派息比率	35.7	30.8	35.5	35.4	35.6
一年内到期的长期借款	3,692	4,211	905	905	905	已动资本回报率	3.5	3.9	3.5	3.6	3.4
应付票据	5	15	0	0	0	平均净资产收益率	12.1	13.2	10.8	10.7	10.5
其它流动负债	8,619	10,858	8,583	10,333	9,633	平均资产收益率	2.9	3.3	3.1	3.1	3.1
非流动负债	27,026	31,092	38,202	42,201	50,362	利息覆盖倍数(倍)	3.5	3.6	3.5	3.2	3.2
长期借款	23,837	28,706	35,801	39,896	47,992						
应付债券	2,085	1,000	1,543	1,271	1,407						
其它非流动负债	1,104	1,386	858	1,033	963						
权益总额	16,696	23,764	28,253	30,093	37,204						
股东权益	13,165	19,684	23,587	24,777	31,152						
少数股东权益	3,531	4,080	4,666	5,316	6,052						
权益及负债总额	57,258	71,918	79,943	88,531	102,703						
净现金/(负债)	(28,941)	(28,261)	(39,003)	(46,039)	(54,340)						

来源: 公司资料、中泰国际研究部预测

历史建议和目标价

新天绿色能源(956 HK): 股价表现及中泰国际给予的评级和目标价



来源: 彭博、中泰国际研究部

	日期	收市价	评级变动	目标价
1	2021/8/26	HK\$4.65	买入 (维持)	HK\$5.60
2	2021/11/1	HK\$6.45	买入 (维持)	HK\$8.10
3	2021/12/8	HK\$5.81	买入 (维持)	HK\$8.10
4	2022/1/6	HK\$5.95	买入 (维持)	HK\$7.88
5	2022/1/25	HK\$4.92	买入 (维持)	HK\$7.12
6	2022/3/24	HK\$4.62	买入 (维持)	HK\$7.07
7	2022/5/3	HK\$4.31	买入 (维持)	HK\$7.31
8	2022/7/25	HK\$3.82	买入 (维持)	HK\$6.73

来源: 彭博、中泰国际研究部

公司及行业评级定义

公司评级定义:

以报告发布时引用的股票价格，与分析师给出的 12 个月目标价之间的潜在变动空间为基准:

买入: 基于股价的潜在投资收益在 20% 以上

增持: 基于股价的潜在投资收益介于 10% 以上至 20% 之间

中性: 基于股价的潜在投资收益介于 -10% 至 10% 之间

卖出: 基于股价的潜在投资损失大于 10%

行业投资评级:

以报告发布后 12 个月内的行业基本面展望为基准:

推荐: 行业基本面向好

中性: 行业基本面稳定

谨慎: 行业基本面向淡

重要声明

本报告由中泰国际证券有限公司（“中泰国际”）分发。本研究报告仅供我们的客户使用。本研究报告是基于我们认为可靠的目前已公开的信息，但我们不保证该信息的准确性和完整性，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。中泰国际不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。客户也不应该依赖该信息是准确和完整的。我们会适时地更新我们的研究，但各种规定可能会阻止我们这样做。除了一些定期出版的行业报告之外，绝大多数报告是在分析师认为适当的时候不定期地出版。本公司所提供的报告或资料未必适合所有投资者，任何报告或资料所提供的意见及推荐并无根据个别投资者各自的投资目的、状况及独特需要做出各种证券、金融工具或策略之推荐。投资者必须在有需要时咨询独立专业顾问的意见。

中泰国际可发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表中泰国际或附属机构的观点。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。我们的销售人员、交易员和其它专业人员可能会向我们的客户及我们的自营交易部提供与本研究报告中的观点截然相反的口头或书面市场评论或交易策略。我们的自营交易部和投资业务部可能会做出与本报告的建议或表达的意见不一致的投资决策。

权益披露：

- （1）在过去 12 个月，中泰国际与本研究报告所述公司并无企业融资业务关系。
- （2）分析师及其联系人士并无担任本研究报告所述公司之高级职员，亦无拥有任何所述公司财务权益或持有股份。
- （3）中泰国际证券或其集团公司可能持有本报告所评论之公司的任何类别的普通股证券 1% 或以上的财务权益。

版权所有 中泰国际证券有限公司

未经中泰国际证券有限公司事先书面同意，本材料的任何部分均不得 (i) 以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或 (ii) 再次分发。

中泰国际研究部

香港中环德辅道中 189-195 号李宝椿大厦 6 楼

电话： (852) 3979 2886

传真： (852) 3979 2805