

新能源 | 公司研究

2023年6月25日

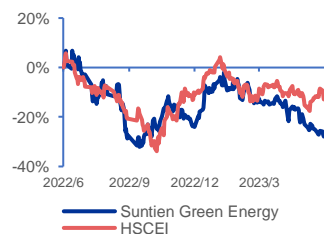
买入

维持评级

市场数据: 2023年6月23日

收盘价 (港币)	2.69
恒生中国企业指数	6,395
52周最高/最低价 (港币)	4.23/2.69
H股市值 (亿港元)	49.47
流通H股 (百万股)	1,835
汇率 (人民币/港币)	1.05

股价表现:



资料来源: Bloomberg

证券分析师

王璐

A0230516080007

wanglu@swsresearch.com

研究支持

朱赫

A0230122060007

zhuhe@swsresearch.com

联系人

王璐

wanglu@swsresearch.com

LNG接收站首船到港 燃气产业布局完善

新天绿色能源(00956.HK)

6月18日, 运载20.3万m³LNG的“LIJMILIYA”号, 由卡塔尔入境唐山曹妃甸, 在新天绿色能源LNG项目3#泊位靠泊。标志着周转能力达500万吨/年的曹妃甸LNG接收站一阶段正式进入生产试运行阶段。公司位于唐山LNG接收站的一期工程包括码头及4个各20万方容量的储罐。此外, 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)工程项目也基本建成。

2023年我国LNG进口复苏。2022年, 受国际气价高企及国内需求下滑影响, 中国LNG进口量6336万吨, 同比下滑19.5%。2023年, 一方面国际气价大幅回落, 东北亚LNG现货价已由年初的近\$30/mBtu下降至5月底的约\$10/mBtu。另一方面, 我国LNG进口回升, 1-5月LNG进口量2754万吨, 同比增长4.3%。在国际气价逐渐企稳, 3月起国内天然气需求强劲恢复的背景下, 唐山LNG接收站有望实现产能快速爬坡。

气源及利用率有保障, 有望贡献稳定业绩增量。气源方面, 公司与卡塔尔LNG公司签订100万吨/年的长协, 同时公司与包括中华煤气等公司积极展开合作, 通过引入第三方投资部分储罐, 有望持续提升接收站使用率并降低投资成本。尽管一季度供暖需求降低导致燃气销售业绩短期承压, 但随着公司LNG接收站正式投产, 公司在华北地区天然气市场开拓能力进一步增强。我们预计LNG接收站有望从明年开始盈利, 带动公司整体业绩增长。

风力发电量稳中有升, 新增装机有望稳步提升。2023年1-5月公司风电与太阳能业务发电量686.29万兆瓦时, 同比增长1.93%, 其中风电发电量678.70万兆瓦时, 同比增长1.88%, 河北外其他省份增速明显。公司风电业务运营效率优秀, 多数项目位于风资源丰富的“三北”地区。近日国家能源局《风电场改造升级和退役管理办法》正式出台, 打开了“以大代小、以新换旧”市场, 公司陆上风电场建设业务或迎来增量空间。同时, 公司积极发展河北海上风电, 推进唐山、秦皇岛等海风项目开发进度。考虑到公司风电项目储备丰富, 截至2022年底风资源协议总容量达63302.5MW, 公司风电新增装机未来可期。

丰富多元储能业务布局。目前行业逐步推进新增风电、光伏项目配置储能的模式, 以提高能源利用水平。公司通过建立燃机电厂, 将燃气与新能源相结合从而发挥主营业务协同优势, 带动风电和光伏装机容量持续增长。与此同时公司积极探索其他优质储能项目, 目前参股投资建设河北丰宁抽水蓄能电站, 开展包括飞轮储能的新型储能项目, 同时公司也正在进行燃气电厂的调峰储能、大规模风光混合制氢等项目的研究工作。

维持“买入”评级。截至2023年一季度, 公司在手现金51.20亿元。公司发行GDR后将进一步提升公司融资能力, 充沛的现金流为公司丰富储备项目的投资建设打下坚实基础。我们维持公司2023-2025年归母净利润预测为26.02、32.41、39.13亿元。当前股价下对应2023-2025年H股PE分别为4.3、3.4和2.8倍。维持“买入”评级。

风险提示: 天然气采购成本上涨, 新增并网装机规模不及预期。

财务数据及盈利预测

人民币	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	16,138	18,561	20,680	21,861	25,426
同比增长率 (%)	29.0%	15.0%	11.4%	5.7%	16.3%
净利润 (百万元)	2,295	2,294	2,602	3,241	3,913
同比增长率 (%)	51.93%	-0.04%	13.42%	24.54%	20.74%
每股收益 (元)	0.55	0.55	0.58	0.72	0.87
净资产收益率 (%)	11.6%	11.2%	10.1%	11.4%	12.5%
市盈率 (倍)	4.5	4.5	4.3	3.4	2.8

注: “每股收益”为归属于母公司所有者的净利润除以总股本

Investment highlight:

On June 18th, the "LIJMILIYA" from Qatar, carrying 203,000 m³ of LNG, berthed at berth 3# of Suntien Green Energy LNG Project in Caofeidian, Tangshan. It marks that Caofeidian LNG terminal Phase I, with a turnover capacity of 5 mt/year, has officially entered trial operation stage. The first phase of the terminal includes a wharf and four storage tanks with a capacity of 200,000 m³ each. In addition, the external transmission pipeline (Caofeidian-Baodi section & Baodi-Yongqing section) of the Tangshan LNG terminal have basically been completed.

China's LNG imports recover in 2023. In 2022, affected by high international gas prices and declining domestic demand, China's LNG imports reached 63.36 mt (-19.5% YoY). In 2023, gas prices fell sharply, which Northeast Asia LNG spot price dropped from nearly \$30/mBtu at the beginning of the year to about \$10/mBtu at the end of May. Meanwhile, China's LNG imports have greatly rebounded. From January to May, LNG imports reached 27.54 mt (+4.3% YoY). With international gas prices gradually stabilizing and domestic demand for natural gas recovering strongly since March, we expect the terminal's production capacity to climb rapidly.

Guaranteed gas source and utilization rate contribute to performance increase. In terms of gas sources, the company has signed a long-term agreement with Qatargas of 1mt/year. The company is actively cooperating with companies including Towngas. By introducing third-party investment in some storage tanks, it will continue to increase the utilization rate of LNG terminal and reduce investment costs. Although the decrease in heating demand in 1Q2023 led to short-term pressure on gas sales performance, with the official commissioning of the company's LNG terminal, the company's ability to develop the natural gas market in North China has been further strengthened. We expect that the LNG terminal will start making profits in 2024, driving the company's overall performance growth.

Wind power generation rises steadily. From January to May 2023, the company's wind power and solar business generated 6,862.9 GWh, (+1.93% YoY), of which wind power generated 6,787 GWh(+1.88%), and the growth rates in other provinces outside Hebei is obvious. The company's wind power business has excellent operating efficiency, and most of its projects are in the "Three North" regions with abundant wind resources. Recently, the National Energy Administration's *Renovation of Wind Farm and Decommissioning Management Solutions* was officially promulgated, which opened the market of "replacing the small with the big and replacing the old with the new", and the company's onshore wind farm construction business may usher in room for growth. Meanwhile, the company actively develops offshore wind power in Hebei Province, and promotes offshore wind projects in Tangshan and Qinhuangdao. Considering that the company has abundant reserves of wind power projects, with total wind resource agreements capacity reached 63,302.5MW as of the end of 2022, the company's new wind power installed capacity has good development potential.

Enhance the diversified layout of energy storage. Currently, the industry is gradually adopting the mode of incorporating energy storage into new wind and PV projects to improve energy utilization levels. By establishing gas power plants, the company combines gas with new energy to leverage the synergistic advantages of its core business, thereby driving the continuous growth of wind power and PV installed capacity. At the same time, the company actively explores other high-quality energy storage projects. It has already invested in the construction of the Hebei Fengning pumped storage power station and is developing new energy storage projects, including flywheel energy storage. The company is also conducting research on peak shaving energy storage for gas power plants and large-scale wind-solar hybrid hydrogen production projects.

Maintain BUY. As of 1Q2023, the company has cash reserves of Rmb5.12bn, and its financing capacity will be further enhanced following the issuance of GDR. The ample cash flow provides a solid foundation for the company's investment and construction of reserve projects. We maintain our net profit forecast of Rmb2.602bn in 23E, Rmb3.241bn in 24E, and Rmb3.913bn in 25E. The stock is trading at 4.3x for 23E PE, 3.4x for 24E PE, and 2.8x for 25E PE in H-share market. Maintain BUY.

Risks: Sharp rise of gas purchase price; Slower-than-expected new grid-connected capacity

Company financials

表 1: 公司利润表预测 (单位: 百万元)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	16,138	18,561	20,680	21,861	25,426
营业总成本	13,263	15,657	17,377	17,650	20,221
营业成本	11,243	13,319	14,780	14,861	17,094
税金及附加	54	63	70	74	86
销售费用	3	3	4	4	5
管理费用	675	660	735	777	904
研发费用	72	427	476	503	585
财务费用	1,216	1,185	1,312	1,431	1,547
其他收益	120	169	169	169	169
投资收益	296	258	258	258	258
信用减值损失	-22	-4	2	2	2
资产减值损失	-7	-42	0	0	0
营业利润	3,261	3,286	3,733	4,641	5,635
营业外收入	26	17	0	0	0
营业外支出	16	7	0	0	0
利润总额	3,271	3,295	3,733	4,641	5,635
所得税	417	476	536	659	827
净利润	2,855	2,819	3,197	3,982	4,808
持续经营净利润	2,855	2,819	3,197	3,982	4,808
少数股东损益	560	525	595	741	895
归属于母公司所有者的净利润	2,295	2,294	2,602	3,241	3,913
基本每股收益 (元/股)	0.55	0.55	0.58	0.72	0.87
当期发行在外总股数 (百万股)	4,187	4,187	4,519	4,519	4,519

Source: Wind, SWS Research

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及关联机构的持股情况。

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券与市场基准指数的涨跌幅差别为标准，定义如下：

买入 (BUY)：股价预计将上涨 20%以上；

增持 (Outperform)：股价预计将上涨 10-20%；

持有 (Hold)：股价变动幅度预计在 -10%和+10%之间；

减持 (Underperform)：股价预计将下跌 10-20%；

卖出 (SELL)：股价预计将下跌 20%以上。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)：行业超越整体市场表现；

中性 (Neutral)：行业与整体市场表现基本持平；

看淡 (Underweight)：行业弱于整体市场表现。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。本公司使用自己的行业分类体系。如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：恒生中国企业指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人无权在任何情况下使用他们。