

公用事业 | 公司研究

2024年4月26日

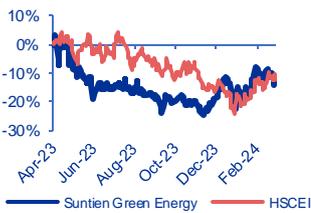
买入

维持评级

## 市场数据：2024年4月25日

收盘价(港币)	3.22
恒生中国企业指数	6120.37
52周最高/最低价(港币)	3.43/2.51
H股市值(亿港元)	134.82
流通H股(百万股)	1839
汇率(人民币/港币)	1.08

## 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

# 风况不佳略有拖累 天然气产业链价值加速释放

## 新天绿色能源(00956.HK)

新天绿色能源发布2024年第一季度报告。公司实现营业收入79.07亿元，同比增长20.55%；归属于母公司股东的净利润人民币8.32亿元，同比下降0.89%，低于我们的预期。公司基本每股收益0.20元，与同期持平。加权平均净资产收益率3.82%，同比下降0.2个百分点。

**交易电量占比继续提升，平均上网电价小幅下滑。**2024年1-3月，公司完成发电量41.17亿度，上网电量40.22亿度，分别同比提升0.27%及0.16%。一季度公司完成市场化交易电量14.34亿度，占比35.67%，同比增加3.59个百分点。根据全国新能源消纳监测预警中心，2月河北省风电利用率仅有84%，仅高于吉林省。公司为降低自身限电率，积极参加市场交易以保障上网电量增长，因此上网电价整体仍延续回落趋势。1Q24公司平均上网电价(不含税)为0.43元/千瓦时，同比下降2.48%。

**来风情况较差，一季度新能源发电量不及预期。**1Q24公司风电业务发电量40.78亿度，同比微增0.36%。我们判断电量小幅上涨主要系公司新增装机投产所致，但由于风况不佳导致增幅有限。一季度全国风电利用小时数同比下降19小时至596小时，参考全国平均水平我们预计公司2024年一季度仍然风电平均利用小时数同比下滑。分地区来看，公司经营核心区域河北省风电发电量下降2.53%，但包括新疆、辽宁等地新机组并网发电，部分弥补风电发电效率下降的影响。短期风况较差的情况并不会对公司发电量有长期的负面影响，公司风电项目大多分布于我国三北地带，为未来公司发电量稳步增长提供良好基础条件。公司计划至“十四五”末新能源装机容量达1000万千瓦，2024-2025年公司装机有望持续提速。看好装机规模提升后公司风电发电量及上网电量继续提升。光伏方面，受光照条件不佳影响，1Q24公司光伏发电量3.89万兆瓦时，同比下降8.29%，上网电量达3.80兆瓦时，同比下降8.35%。

**LNG接收站一期投产成效显著，LNG输售气量爆发式增长。**随着2023年6月唐山曹妃甸LNG接收站一期项目及外输管线主体线路投产，2024年第一季度公司天然气LNG售气量达3.63亿立方米，同比上涨46580%。LNG输售气量大幅增长拉动公司总售气量同比增长39.35%至19.87亿立方米。公司LNG接收站二期即将在2025年底建成投产，带动LNG接收站周转能力提升至1000万吨/年，LNG产能持续提升，带动公司售输气量高增。在国际气价回落，国内需求恢复的背景下，一季度公司零售、批发气量达6.38、9.66亿m<sup>3</sup>，同比高增20.12%及10.58%。

**维持“买入”评级。**我们维持公司2024-2026年归母净利润的预测至26.16、30.03、34.74亿元对应EPS分别为0.62、0.72、0.83元/股。当前股价下对应2024-2026年PE分别为4.8、4.2和3.6倍。维持“买入”评级。

**风险提示：**天然气销售不及预期，来风情况偏弱，新增并网装机规模不及预期。

### 财务数据及盈利预测

人民币	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	18,561	20,282	25,567	29,064	32,450
同比增长率(%)	15.0%	9.3%	26.1%	13.7%	11.6%
净利润(百万元)	2,293	2,207	2,616	3,003	3,474
同比增长率(%)	-0.11%	-3.71%	18.5%	14.8%	15.7%
每股收益(元)	0.55	0.53	0.62	0.72	0.83
净资产收益率(%)	11.20%	10.09%	10.97%	11.60%	12.21%
市盈率(倍)	5.4	5.7	4.8	4.2	3.6

注：“每股收益”为归属于母公司所有者的净利润除以总股本

## Company financials

表 1: 公司利润表预测 (单位: 百万元)

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	18,561	20,282	25,567	29,064	32,450
营业总成本	15,657	17,440	22,401	25,267	27,755
营业成本	13,319	15,206	19,906	22,669	25,127
税金及附加	63	82	104	118	132
销售费用	3	4	5	6	6
管理费用	660	710	767	785	746
研发费用	427	372	384	407	422
财务费用	1,185	1,066	1,236	1,283	1,322
其他收益	169	290	290	290	290
投资收益	258	366	400	400	400
信用减值损失	-4	-16	0	0	0
资产减值损失	-42	-116	0	0	0
营业利润	3,286	3,362	3,855	4,486	5,384
营业外收入	17	13	0	0	0
营业外支出	7	7	0	0	0
利润总额	3,295	3,368	3,855	4,486	5,384
所得税	477	634	586	733	930
净利润	2,818	2,734	3,270	3,754	4,454
持续经营净利润	2,818	2,734	3,270	3,754	4,454
少数股东损益	525	527	654	751	980
归属于母公司所有者的净利润	2,293	2,207	2,616	3,003	3,474
基本每股收益 (元/股)	0.53	0.51	0.62	0.72	0.83
当期发行在外总股数 (百万股)	4,187	4,187	4,187	4,187	4,187

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](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://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。