香港股市 | 新能源 | 风电及天然气

更新报告

新天绿色能源（956 HK）

上半年风电发电量下跌，但天然气销量胜预期

1H24 风电发电量同比下跌 3.6%

因为风资源受压，1H24 风电发电量同比下跌 3.6%至 7,444GWh。按季度，第二季发电量同比下跌 7.96%，第一季同比上升 0.4%。我们预计 FY24-26 风电发电量分别同比上升 5.6%、15.2%、20.6%至 14,867GWh、17,128GWh、20,656GWh。

1H24 天然气销量同比增长 46.5%

由于需求多于预期，1H24 公司天然气销量同比增长 46.5%至 30.2 亿立方米，其中批发及零售量分别同比上升 10.6%及 16.1%至 12.3 亿立方米及 10.6 亿立方米。基于去年 6 月唐山 LNG 项目一期投运后日渐顺利，LNG 气量同比增长 27,186.0%至 6.9 亿立方米。按季度，第二季天然气销量同比上升 62.6%，增幅高于第一季的 39.4%。我们预计公司 FY24-26 天然气销量分别同比增长 34.3%、18.2%、10.3%至 60.5 亿、71.5 亿、78.9 亿立方米。

调整盈利预测

可是天然气销量上升仍不可完全抵消风电发电量下跌的影响，因为新能源板块的毛利率一向高于天然气板块(例如 FY23 前者毛利率为 59.0%，后者为 9.9%)。我们分别调低 FY24-25 股东净利润预测 5.5%及 9.8%，并新增 FY26 预测。

维持“买入”评级

滚动至 5.2 倍 2025 年目标市盈率，我们相应将 H 股目标价由 4.00 港元调整至 4.15 港元。上升空间收缩至 21.3%。但仍可维持“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)天然气成本上涨。

主要财务数据（人民币百万元）（更新于 2024 年 7 月 29 日）

年结:12 月 31 日	2022 年 实际	2023 年 实际	2024 年 预测	2025 年 预测	2026 年 预测
收入	18,561	20,282	26,978	33,744	38,932
增长率（%）	*15.0*	*9.3*	*33.0*	*25.1*	*15.4*
股东净利润	2,293	2,207	2,530	3,159	3,623
增长率（%）	*(0.1)*	*(3.7)*	*14.6*	*24.9*	*14.7*
每股盈利（人民币）	0.53	0.51	0.59	0.74	0.85
市盈率（倍）	6.0	6.2	5.4	4.3	3.7
每股股息（人民币）	0.19	0.21	0.25	0.31	0.36
股息率（%）	6.1	6.7	7.9	9.7	11.3
每股净资产（人民币）	4.89	5.22	5.69	6.10	6.60
市净率（倍）	0.65	0.61	0.56	0.52	0.48

来源：公司资料、中泰国际研究部预测

评级：买入

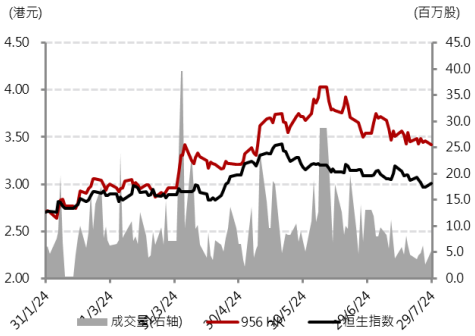
目标价：4.15 港元

股票资料（更新至 2024 年 7 月 29 日）

现价	3.42 港元
总市值	24,574.15 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	2.47-4.13 港元
3 个月日均成交额	35.49 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

20240402 - 新天绿色能源(956 HK) 更新报告： FY23 业绩符合预期，项目发展保持推进

20240206 - 新天绿色能源(956 HK) 更新报告：2023 年运营表现好坏参半

分析师

周健锋（Patrick Chow）

+852 2359 1849

kf.chow@ztsc.com.hk

图表 1：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	2022 年实际	2023 年实际	2024 年预测	2025 年预测	2026 年预测
收入	**18,561**	**20,282**	**26,978**	**33,744**	**38,932**
营业成本	(13,319)	(15,206)	(21,515)	(27,180)	(31,333)
税金及附加	(63)	(82)	(91)	(114)	(132)
销售及管理费用	(663)	(714)	(922)	(1,136)	(1,300)
研发费用	(427)	(372)	(405)	(439)	(467)
财务费用	(1,185)	(1,066)	(1,002)	(982)	(1,037)
其他收益	169	290	270	337	389
投资收益	258	366	432	445	311
其他费用	(46)	(135)	(97)	(121)	(139)
经营利润	**3,286**	**3,362**	**3,647**	**4,554**	**5,224**
营业外净收入	9	6	6	6	6
税前利润	**3,295**	**3,368**	**3,653**	**4,561**	**5,230**
所得税	(477)	(634)	(548)	(684)	(785)
税后利润	**2,818**	**2,734**	**3,105**	**3,876**	**4,446**
少数股东权益	(525)	(527)	(574)	(717)	(822)
股东净利润	**2,293**	**2,207**	**2,530**	**3,159**	**3,623**
息税折旧摊销前利润	7,904	8,332	8,420	9,452	10,248
息税前利润	4,480	4,435	4,655	5,542	6,268
每股盈利(人民币)	0.53	0.51	0.59	0.74	0.85
每股股息(人民币)	0.19	0.21	0.25	0.31	0.36

现金流量表	2022 年实际	2023 年实际	2024 年预测	2025 年预测	2026 年预测
经营活动现金流	**7,463**	**4,852**	**5,364**	**7,198**	**8,151**
净利润	2,293	2,207	2,530	3,159	3,623
折旧与摊销	3,424	3,485	3,765	3,910	3,980
营运资本变动	1,292	(1,135)	(1,822)	(1,144)	(646)
其它	455	294	890	1,273	1,192
投资活动现金流	**(7,649)**	**(6,416)**	**(6,837)**	**(7,521)**	**(8,273)**
资本性支出净额	(7,278)	(6,557)	(6,977)	(7,674)	(8,442)
其它	(371)	141	140	153	169
融资活动现金流	**(176)**	**(2,310)**	**(126)**	**(381)**	**(81)**
净债务变动	3,285	552	629	1,907	407
其它	(3,461)	(2,862)	(755)	(2,289)	(489)
汇率变动	(6)	(12)	0	0	0
净现金流	**(367)**	**(3,886)**	**(1,599)**	**(705)**	**(204)**

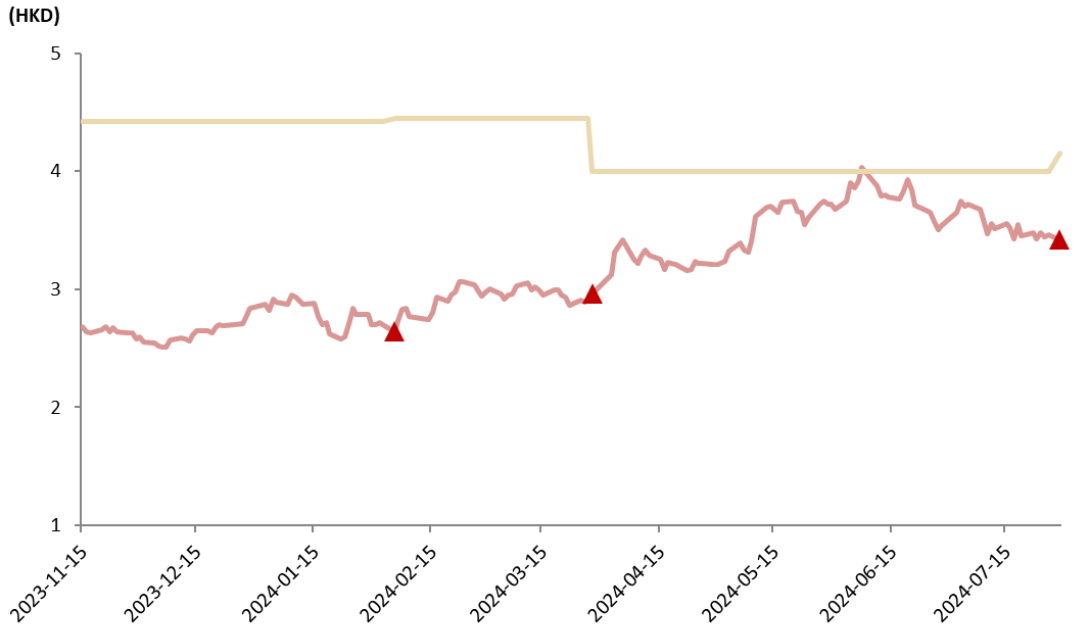
资产负债表	2022 年实际	2023 年实际	2024 年预测	2025 年预测	2026 年预测
总资产	**77,413**	**79,017**	**83,012**	**87,343**	**90,630**
流动资产	**15,085**	**12,955**	**15,172**	**18,980**	**21,390**
现金及银行存款	7,326	3,420	1,680	975	771
应收账款及应收票据	5,345	6,218	10,791	14,847	17,130
预付、按金及其他应收账	911	1,206	1,295	1,782	2,056
存货	105	968	135	169	195
其它流动资产	1,399	1,143	1,271	1,207	1,239
非流动资产	**62,327**	**66,062**	**67,840**	**68,363**	**69,240**
固定资产及在建工程	51,937	55,333	56,717	57,491	58,593
无形资产	2,121	3,034	2,883	2,738	2,602
使用权资产	1,839	1,462	1,233	1,006	778
股权及其他权益投资	3,612	3,812	3,888	3,966	4,045
其它非流动资产	2,818	2,421	3,119	3,162	3,223
总负债	52,231	52,276	53,769	55,642	56,007
流动负债	**19,209**	**18,693**	**18,442**	**18,441**	**18,441**
短期借款	2,698	2,411	4,600	4,600	4,600
一年内到期的长期借款	4,308	5,561	2,093	2,093	2,093
应付票据	14	3	14	13	13
其它流动负债	12,189	10,719	11,736	11,735	11,735
非流动负债	**33,022**	**33,583**	**35,327**	**37,202**	**37,566**
长期借款	30,429	30,693	32,601	34,508	34,915
应付债券	1,500	1,840	1,670	1,755	1,713
其它非流动负债	1,093	1,049	1,056	939	939
权益总额	**25,182**	**26,741**	**29,243**	**31,701**	**34,623**
股东权益	20,461	21,877	23,805	25,545	27,645
少数股东权益	4,720	4,864	5,438	6,156	6,978
权益及负债总额	**77,413**	**79,017**	**83,012**	**87,343**	**90,630**
净现金/(负债）	(31,624)	(37,088)	(39,297)	(41,993)	(42,562)

主要财务指标	2022 年实际	2023 年实际	2024 年预测	2025 年预测	2026 年预测
增长率(%)					
收入	15.0	9.3	33.0	25.1	15.4
经营利润	0.8	2.3	8.5	24.9	14.7
息税折旧摊销前利润	2.6	5.4	6.3	12.3	8.4
息税前利润	(0.1)	(1.0)	5.0	19.1	13.1
股东净利润	(0.1)	(3.7)	14.6	24.9	14.7
每股盈利	(6.8)	(4.1)	15.0	25.4	15.0
利润率 (%)					
经营利润率	17.7	16.6	13.5	13.5	13.4
息税折旧摊销前利润	42.6	41.1	31.2	28.0	26.3
息税前利润率	24.1	21.9	17.3	16.4	16.1
股东净利润率	12.4	10.9	9.4	9.4	9.3
净负债率(%)	154.6	169.5	165.1	164.4	154.0
其他(%)					
实际税率	14.5	18.8	15.0	15.0	15.0
派息比率	36.2	41.9	42.3	41.8	42.2
已动用资本回报率	3.9	3.7	3.9	4.6	5.0
平均净资产收益率	11.4	16.4	11.1	12.8	13.6
平均资产收益率	3.1	2.8	3.1	3.7	4.1
利息覆盖倍数(倍)	3.8	4.2	4.6	5.6	6.0

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	2024/2/5	HK$2.64	买入 (维持)	HK$4.45
2	2024/3/28	HK$2.96	买入 (维持)	HK$4.00
3	2024/7/29	HK$3.42	买入 (维持)	HK$4.15

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（以下简称“中泰国际”或“我们”）分发。本研究报告仅供我们的客户使用，发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接受到本报告而视为中泰国际客户。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。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策， 中泰国际都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分担投资损失，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直接或间接责任，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。中泰国际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、财务状况、风险偏好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