

香港股市 | 新能源 | 风电及天然气

## 新天绿色能源 (956 HK)

## FY24 中期业绩好坏参半

## 1H24 股东净利润同比下跌 0.6%

FY24 中期业绩好坏参半。上半年收入同比增长 20.8%至 121.4 亿元(人民币,下同),主因天然气板块收入同比上升 33.9%至 88.8 亿元,受惠于天然气销量同比增长 46.5%至 30.2 亿立方米。可是新能源板块收入同比下跌 4.6%至 32.6 亿元,主因上半年风资源不理想,风力发电量同比下跌 3.6%至 7,444 吉瓦时,平均利用小时同比下降 9.6%至 1,212 小时。由于新能源板块利润率远高于天然气板块(1H24 前者税后利润率为 35.7%,后者为 5.1%),上半年股东净利润最终同比下跌 0.6%至 14.3 亿元(见图表 1)。

## 风电装机容量保持增长

上半年公司新增 268 兆瓦风电装机容量,累计风电装机容量同比增长 4.4%至 6,358 兆瓦。公司维持 FY24 全年新增 800-1,000 兆瓦装机容量目标。综合考虑风资源及装机容量因素,我们预计 FY24 风力发电量同比微跌 0.3%至 14,036 吉瓦时,但 FY25-26 分别上升 15.2%及 18.8%至 16,171 吉瓦时及 19,212 吉瓦时(见图表 2)。

## 唐山 LNG 项目二阶段建设顺利

唐山 LNG 项目二阶段工程持续推进。1 号、2 号、5 号、6 号储罐工程累计完成 96.8%,9 号、10 号、15 号、16 号储罐工程累计完成 81.7%。其中 2 号、6 号储罐将交付港华智慧能源(1083 HK)使用,其余储罐由公司自用。我们预计二阶段可如期于 FY25 投产,助力扩大公司天然气业务。我们预计公司 FY24-26 天然气销售量分别同比增长 34.3%、18.2%、10.3%至 60.5 亿、71.5 亿、78.9 亿立方米(见图表 2)。

## 维持“买入”评级

参考 FY24 中期业绩,我们分别调低 FY24-26 股东净利润预测 8.6%、9.2%、6.4%(见图表 3),并相应将 H 股目标价由 4.15 港元调整至 4.02 港元,对应 5.5 倍 FY25 市盈率及 24.4%上行空间。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 8 月 29 日)

年结:12月31日	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
	实际	实际	预测	预测	预测
收入	18,561	20,282	26,618	33,341	38,342
增长率 (%)	15.0	9.3	31.2	25.3	15.0
股东净利润	2,293	2,207	2,312	2,867	3,390
增长率 (%)	(0.1)	(3.7)	4.7	24.0	18.2
每股盈利 (人民币)	0.53	0.51	0.54	0.67	0.80
市盈率 (倍)	5.6	5.8	5.5	4.4	3.7
每股股息 (人民币)	0.19	0.21	0.23	0.28	0.33
股息率 (%)	6.5	7.2	7.7	9.4	11.1
每股净资产 (人民币)	4.89	5.22	5.58	6.02	6.62
市净率 (倍)	0.61	0.57	0.53	0.49	0.45

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: 4.02 港元

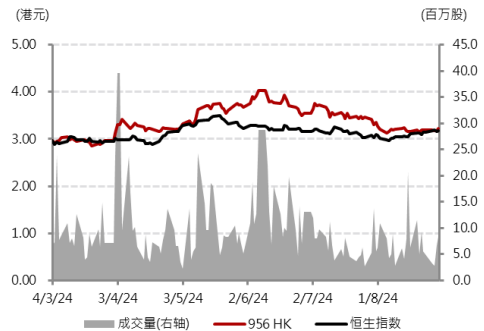
股票资料 (更新至 2024 年 8 月 29 日)

现价	3.23 港元
总市值	23,812.94 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	31.24 百万港元

主要股东 河北建投 (占 48.95%)

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 1：2024 年中期业绩回顾

年结: 12 月 31 日 (人民币百万元)	2023 年 上半年	2024 年 上半年	增长 (同比%)	中泰国际评论
<b>收入</b>	<b>10,047</b>	<b>12,137</b>	<b>20.8</b>	
- 其中:-				
- 天然气	6,629	8,876	33.9	天然气销量同比增长 46.5%至 30.2 亿立方米
- 新能源	3,414	3,256	(4.6)	风力发电量同比下跌 3.6%至 7,444 吉瓦时, 平均利用小时同比下降 9.6%至 1,212 小时, 但平均上网电价持平于 0.44 元/千瓦时
营业成本	(7,269)	(9,454)	30.1	
税金及附加	(49)	(55)	12.0	
销售及管理费用	(267)	(302)	12.9	开支占由 2.7%下跌至 2.5%
研发费用	(183)	(161)	(12.3)	
财务费用	(535)	(614)	14.6	
投资及其他收益	344	507	47.4	
其他费用	(15)	(13)	(13.2)	
<b>经营利润</b>	<b>2,072</b>	<b>2,045</b>	<b>(1.3)</b>	新能源利润率远高于天然气, 新能源收入下跌拖低公司利润率
营业外净收入	5	(1)	不适用	
<b>税前利润</b>	<b>2,077</b>	<b>2,045</b>	<b>(1.5)</b>	
所得税	(363)	(363)	0.1	实际利得税率持平
<b>税后利润</b>	<b>1,714</b>	<b>1,682</b>	<b>(1.9)</b>	
- 其中:-				
- 天然气	310	449	45.0	
- 新能源	1,333	1,164	(12.7)	
少数股东权益	(275)	(252)	(8.5)	
<b>股东净利润</b>	<b>1,439</b>	<b>1,430</b>	<b>(0.6)</b>	
每股盈利(人民币)	0.34	0.34	0.0	
每股股息(人民币)	0.00	0.00	不适用	
<b>利润率 (%)</b>			<b>变动 (百分点)</b>	
经营利润率	20.6	16.9	-3.8	
税后利润率	17.1	13.9	-3.2	
- 天然气	4.7	5.1	0.4	
- 新能源	39.0	35.7	-3.3	
股东净利润率	14.3	11.8	-2.5	

来源: 公司资料、中泰国际研究部

图表 2：主要运营假设

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	2023-26 年 复合年增长率 (%)
风电发电量 (GWh)	14,031	14,081	14,036	16,171	19,212	10.9
- 同比增长 (%)	4.2	0.4	(0.3)	15.2	18.8	
天然气销售量 (百万立方米)	3,885	4,503	6,050	7,153	7,891	20.6
- 同比增长 (%)	2.0	15.9	34.3	18.2	10.3	

来源: 公司资料、中泰国际研究部预测

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) (%)		
	2024 年 预测	2025 年 预测	2026 年 预测	2024 年 预测	2025 年 预测	2026 年 预测	2024 年 预测	2025 年 预测	2026 年 预测
收入	26,978	33,744	38,932	26,618	33,341	38,342	(1.3)	(1.2)	(1.5)
经营利润	3,647	4,554	5,224	3,331	4,133	4,888	(8.7)	(9.3)	(6.4)
股东净利润	2,530	3,159	3,623	2,312	2,867	3,390	(8.6)	(9.2)	(6.4)
每股盈利 (人民币)	0.59	0.74	0.85	0.54	0.67	0.80	(8.8)	(9.4)	(6.5)
每股股息 (人民币)	0.25	0.31	0.36	0.23	0.28	0.33	(8.0)	(9.7)	(8.3)
利润率 (%)									
经营利润率	13.5	13.5	13.4	12.5	12.4	12.7	(1.0)	(1.1)	(0.7)
股东净利润率	9.4	9.4	9.3	8.7	8.6	8.8	(0.7)	(0.8)	(0.5)

来源: 中泰国际研究部预测

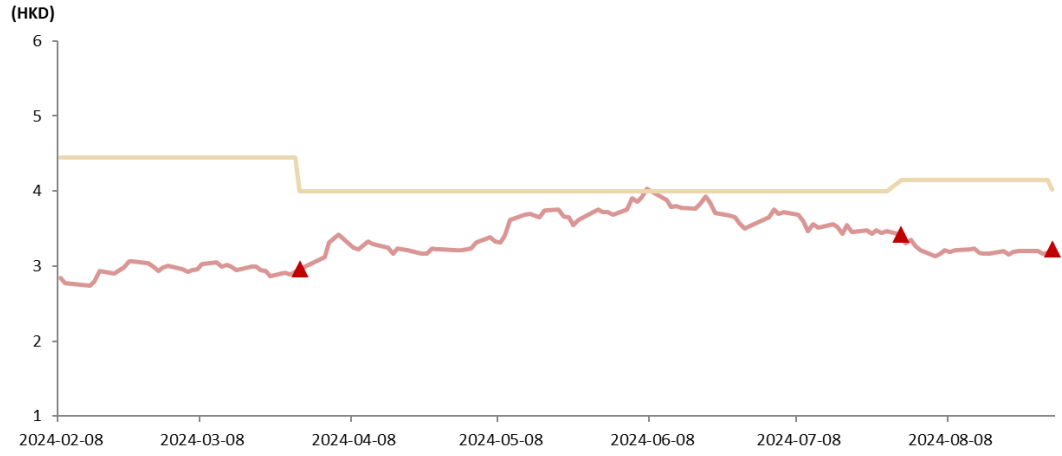
图表 4: 财务摘要(年结: 12 月 31 日; 人民币百万元) (按中国会计准则编制)

损益表	2022 年 实际	2023 年 实际	2024 年 预测	2025 年 预测	2026 年 预测	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
<b>收入</b>	<b>18,561</b>	<b>20,282</b>	<b>26,618</b>	<b>33,341</b>	<b>38,342</b>	<b>经营活动现金流</b>	<b>7,463</b>	<b>4,852</b>	<b>6,286</b>	<b>6,639</b>	<b>8,295</b>
营业成本	(13,319)	(15,206)	(21,482)	(27,206)	(31,095)	净利润	2,293	2,207	2,312	2,867	3,390
税金及附加	(63)	(82)	(90)	(113)	(130)	折旧与摊销	3,424	3,485	3,765	3,910	3,980
销售及管理费用	(663)	(714)	(910)	(1,123)	(1,280)	营运资本变动	1,292	(1,135)	(1,781)	(1,135)	(622)
研发费用	(427)	(372)	(399)	(433)	(460)	其它	455	294	1,990	998	1,546
财务费用	(1,185)	(1,066)	(1,002)	(988)	(1,042)	<b>投资活动现金流</b>	<b>(7,649)</b>	<b>(6,416)</b>	<b>(6,837)</b>	<b>(7,521)</b>	<b>(8,273)</b>
其他收益	169	290	266	333	383	资本性支出净额	(7,278)	(6,557)	(6,977)	(7,674)	(8,442)
投资收益	258	366	426	440	307	其它	(371)	141	140	153	169
其他费用	(46)	(135)	(95)	(119)	(137)	<b>融资活动现金流</b>	<b>(176)</b>	<b>(2,310)</b>	<b>(206)</b>	<b>(341)</b>	<b>(61)</b>
<b>经营利润</b>	<b>3,286</b>	<b>3,362</b>	<b>3,331</b>	<b>4,133</b>	<b>4,888</b>	净债务变动	3,285	552	1,029	1,707	307
营业外净收入	9	6	6	6	6	其它	(3,461)	(2,862)	(1,235)	(2,049)	(369)
<b>税前利润</b>	<b>3,295</b>	<b>3,368</b>	<b>3,337</b>	<b>4,139</b>	<b>4,894</b>	汇率变动	(6)	(12)	0	0	0
所得税	(477)	(634)	(501)	(621)	(734)	<b>净现金流</b>	<b>(367)</b>	<b>(3,886)</b>	<b>(757)</b>	<b>(1,223)</b>	<b>(40)</b>
<b>税后利润</b>	<b>2,818</b>	<b>2,734</b>	<b>2,836</b>	<b>3,518</b>	<b>4,160</b>						
少数股东权益	(525)	(527)	(525)	(651)	(770)						
<b>股东净利润</b>	<b>2,293</b>	<b>2,207</b>	<b>2,312</b>	<b>2,867</b>	<b>3,390</b>						
息税折旧摊销前利润	7,904	8,332	8,104	9,036	9,917						
息税前利润	4,480	4,435	4,339	5,127	5,936						
每股盈利(人民币)	0.53	0.51	0.54	0.67	0.80						
每股股息(人民币)	0.19	0.21	0.23	0.28	0.33						
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	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
<b>总资产</b>	<b>77,413</b>	<b>79,017</b>	<b>83,691</b>	<b>87,467</b>	<b>90,825</b>	增长率(%)					
<b>流动资产</b>	<b>15,085</b>	<b>12,955</b>	<b>15,851</b>	<b>19,103</b>	<b>21,585</b>	收入	15.0	9.3	31.2	25.3	15.0
现金及银行存款	7,326	3,420	2,522	1,299	1,260	经营利润	0.8	2.3	(0.9)	24.1	18.3
应收账款及应收票据	5,345	6,218	10,647	14,670	16,870	息税折旧摊销前利润	2.6	5.4	2.3	11.5	9.7
预付、按金及其他应收账	911	1,206	1,278	1,760	2,024	息税前利润	(0.1)	(1.0)	(2.2)	18.1	15.8
存货	105	968	133	167	192	股东净利润	(0.1)	(3.7)	4.7	24.0	18.2
其它流动资产	1,399	1,143	1,271	1,207	1,239	每股盈利	(6.8)	(4.1)	4.9	24.6	18.7
<b>非流动资产</b>	<b>62,327</b>	<b>66,062</b>	<b>67,840</b>	<b>68,363</b>	<b>69,240</b>	利润率(%)					
固定资产及在建工程	51,937	55,333	56,717	57,491	58,593	经营利润率	17.7	16.6	12.5	12.4	12.7
无形资产	2,121	3,034	2,883	2,738	2,602	息税折旧摊销前利润	42.6	41.1	30.4	27.1	25.9
使用权资产	1,839	1,462	1,233	1,006	778	息税前利润率	24.1	21.9	16.3	15.4	15.5
股权及其他权益投资	3,612	3,812	3,888	3,966	4,045	股东净利润率	12.4	10.9	8.7	8.6	8.8
其它非流动资产	2,818	2,421	3,119	3,162	3,223	净负债率(%)	154.6	169.5	166.3	166.1	152.1
总负债	52,231	52,276	54,932	56,220	56,296	其他(%)					
<b>流动负债</b>	<b>19,209</b>	<b>18,693</b>	<b>19,542</b>	<b>18,991</b>	<b>18,716</b>	实际税率	14.5	18.8	15.0	15.0	15.0
短期借款	2,698	2,411	5,000	4,800	4,700	派息比率	36.2	41.9	42.6	41.7	41.4
一年内到期的长期借款	4,308	5,561	2,093	2,093	2,093	已动用资本回报率	3.9	3.7	3.6	4.2	4.7
应付票据	14	3	14	13	13	平均净资产收益率	11.4	16.4	10.2	11.8	12.8
其它流动负债	12,189	10,719	12,436	12,085	11,910	平均资产收益率	3.1	2.8	2.8	3.4	3.8
<b>非流动负债</b>	<b>33,022</b>	<b>33,583</b>	<b>35,390</b>	<b>37,230</b>	<b>37,580</b>	利息覆盖倍数(倍)	3.8	4.2	4.3	5.2	5.7
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	1,119	967	953						
<b>权益总额</b>	<b>25,182</b>	<b>26,741</b>	<b>28,759</b>	<b>31,247</b>	<b>34,529</b>						
股东权益	20,461	21,877	23,370	25,207	27,720						
少数股东权益	4,720	4,864	5,389	6,040	6,809						
<b>权益及负债总额</b>	<b>77,413</b>	<b>79,017</b>	<b>83,691</b>	<b>87,467</b>	<b>90,825</b>						
净现金/(负债)	(31,624)	(37,088)	(38,855)	(41,869)	(42,174)						

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	2024/3/28	HK\$2.96	买入 (维持)	HK\$4.00
2	2024/7/29	HK\$3.42	买入 (维持)	HK\$4.15
3	2024/8/29	HK\$3.23	买入 (维持)	HK\$4.02

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：

- 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。
- 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。
- 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