

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)

评级: 买入

24Q3 业绩符合预期

目标价: 4.33 港元

24Q3 实际股东净利润同比上升 8.0%

股票资料 (更新至 2024 年 10 月 31 日)

24Q3 业绩符合预期。总收入同比增长 18.7%至 36.5 亿元(人民币,下同), 股东净利润同比下跌 3.1%至 6,577 万元。如扣除非经常性损益(例如补贴), 实际股东净利润同比增长 8.0%至 6,239 万元。2024 年 1-9 月总收入同比上涨 20.3%至 157.9 亿元, 股东净利润同比下跌 0.7%至 15.0 亿元。同期实际股东净利润同比微升 0.04%至 14.8 亿元(见图表 1)。

现价	3.54 港元
总市值	26,459.94 百万港元
流通股比例(H 股)	85.12%
已发行总股本(H 股)	1,839.00 百万
52 周价格区间	2.47-4.40 港元
3 个月日均成交额	37.25 百万港元

风电发电量略降

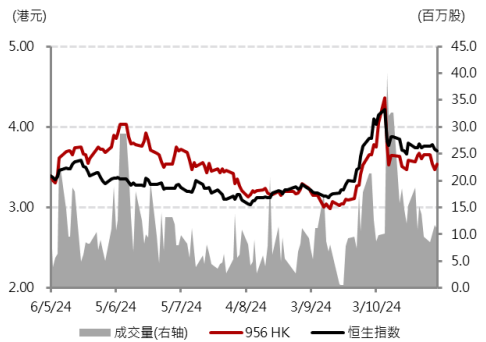
受到风资源不理想影响, 24Q3 及 FY24 首季风电发电量分别同比下跌 2.7%及 3.4%至 2,253 吉瓦时及 9,697 吉瓦时。综合考虑风资源及装机容量因素, 我们预计 FY24 风电发电量同比下降 7.1%至 13,079 吉瓦时, 但 FY25-26 分别上升 15.2%及 18.8%至 15,069 吉瓦时及 17,902 吉瓦时(见图表 2)。

主要股东 河北建投 (占 48.95%)
来源: 彭博、中泰国际研究部

24Q3 销气量同比涨 21.4%

燃气板块表现相对良好。24Q3 及 FY24 首季销气量分别同比上涨 21.4%及 39.7%至 935 百万立方米及 3,952 百万立方米。销气毛差由 23Q3 的 0.31 元上升至 24Q3 的 0.37 元。另外, 去年开始投产的唐山 LNG 项目运营运想, 公司已与不同下游运营商例如天津市政府持股的滨海投资(2886 HK)签订长期供气协议。公司有信心项目今年已可获利。综合而言, 我们预计公司 FY24-26 销气量分别同比增长 34.3%、18.2%、10.3%至 60.5 亿、71.5 亿、78.9 亿立方米(见图表 2)。

股价走势图



来源: 彭博、中泰国际研究部

维持“买入”评级

参考 24Q3 业绩, 我们分别轻微调低 FY24-26 股东净利润预测 0.4%、1.3%、4.0%(见图表 3)。由于近月市场风险下跌, 公司应可获得较高估值。我们将 FY25 目标市盈率由 5.5 倍提升至 6.0 倍, 并相应将 H 股目标价由 4.02 港元上调至 4.33 港元, 对应 22.2%上行空间。维持“买入”评级。

相关报告

20240830 - 新天绿色能源(956 HK) 更新报告:
FY24 中期业绩好坏参半

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

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 10 月 31 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	25,997	32,770	37,777
增长率 (%)	15.0	9.3	28.2	26.1	15.3
股东净利润	2,293	2,207	2,302	2,830	3,253
增长率 (%)	(0.1)	(3.7)	4.3	23.0	14.9
每股盈利 (人民币)	0.53	0.51	0.54	0.66	0.76
市盈率 (倍)	6.1	6.3	6.1	4.9	4.3
每股股息 (人民币)	0.19	0.21	0.23	0.28	0.32
股息率 (%)	5.9	6.6	7.1	8.6	9.8
每股净资产 (人民币)	4.89	5.22	5.58	6.01	6.57
市净率 (倍)	0.67	0.62	0.58	0.54	0.50

来源: 公司资料、中泰国际研究部预测

分析师

周健锋 (Patrick Chow)

+852 2359 1849

kf.chow@ztsc.com.hk

图表 1：2024 年三季度业绩回顾

年结: 12 月 31 日 (人民币百万元)	2023 年 三季度	2024 年 三季度	增长 (同比%)	2023 年 首三季	2024 年 首三季	增长 (同比%)	中泰国际评论
收入	3,076	3,652	18.7	13,124	15,789	20.3	扣除非经常性损益(例如补贴), 2024 年三季度及首三季盈利分别同比增长 8.0% 及 0.04%至 6,239 万元及 14.8 亿元
股东净利润	68	66	(3.1)	1,506	1,495	(0.7)	
利润率 (%)	变动 (百分点)			变动 (百分点)			
股东净利润率	2.2	1.8	-0.4	11.5	9.5	-2.0	
运营表现	增长 (同比%)			增长 (同比%)			今年风资源不理想
风电发电量 (吉瓦时)	2,316	2,253	(2.7)	10,035	9,697	(3.4)	
天然气销量 (百万立方米)	770	935	21.4	2,829	3,952	39.7	
- 批发	190	262	37.7	1,298	1,487	14.6	
- 零售	467	395	(15.4)	1,379	1,454	5.4	
- CNG/LNG	113	278	146.7	152	1,010	564.0	

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 (吉瓦时)	14,031	14,081	13,079	15,069	17,902	8.3
- 同比增长 (%)	4.2	0.4	(7.1)	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	26,618	33,341	38,342	25,997	32,770	37,777	(2.3)	(1.7)	(1.5)
经营利润	3,331	4,133	4,888	3,316	4,079	4,690	(0.4)	(1.3)	(4.1)
股东净利润	2,312	2,867	3,390	2,302	2,830	3,253	(0.4)	(1.3)	(4.0)
每股盈利 (人民币)	0.54	0.67	0.80	0.54	0.66	0.76	(0.4)	(1.3)	(4.1)
每股股息 (人民币)	0.23	0.28	0.33	0.23	0.28	0.32	0.0	0.0	(3.0)
利润率 (%)									
经营利润率	12.5	12.4	12.7	12.8	12.4	12.4	0.2	0.1	(0.3)
股东净利润率	8.7	8.6	8.8	8.9	8.6	8.6	0.2	0.0	(0.2)

来源: 中泰国际研究部预测

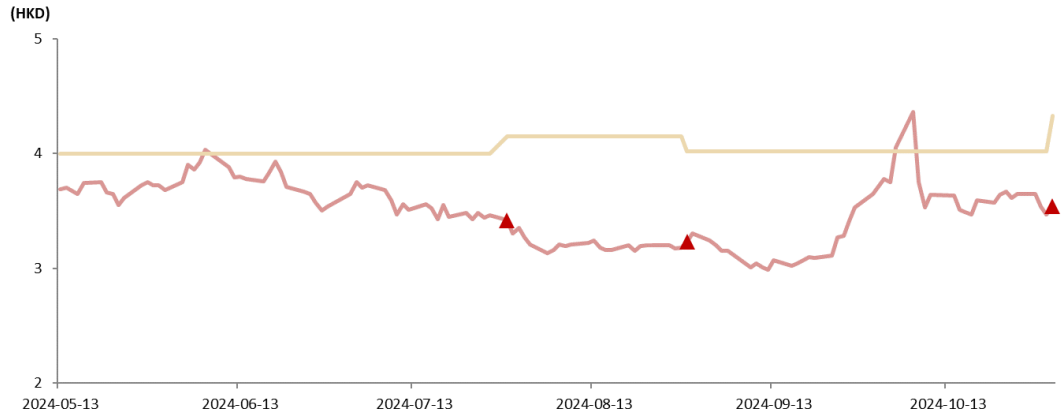
图表 4: 财务摘要(年结: 12 月 31 日; 人民币百万元) (按中国会计准则编制)

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
收入	18,561	20,282	25,997	32,770	37,777	经营活动现金流	7,463	4,852	6,553	6,593	8,107
营业成本	(13,319)	(15,206)	(20,894)	(26,707)	(30,747)	净利润	2,293	2,207	2,302	2,830	3,253
税金及附加	(63)	(82)	(88)	(111)	(128)	折旧与摊销	3,424	3,485	3,765	3,910	3,980
销售及管理费用	(663)	(714)	(889)	(1,104)	(1,261)	营运资本变动	1,292	(1,135)	(1,711)	(1,134)	(623)
研发费用	(427)	(372)	(390)	(426)	(453)	其它	455	294	2,197	987	1,496
财务费用	(1,185)	(1,066)	(1,002)	(986)	(1,042)	投资活动现金流	(7,649)	(6,416)	(6,837)	(7,521)	(8,273)
其他收益	169	290	260	328	378	资本性支出净额	(7,278)	(6,557)	(6,977)	(7,674)	(8,442)
投资收益	258	366	416	433	302	其它	(371)	141	140	153	169
其他费用	(46)	(135)	(93)	(117)	(135)	融资活动现金流	(176)	(2,310)	(206)	(341)	(61)
经营利润	3,286	3,362	3,316	4,079	4,690	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)
税前利润	3,295	3,368	3,322	4,086	4,696	汇率变动	(6)	(12)	0	0	0
所得税	(477)	(634)	(498)	(613)	(704)	净现金流	(367)	(3,886)	(490)	(1,270)	(228)
税后利润	2,818	2,734	2,824	3,473	3,992						
少数股东权益	(525)	(527)	(522)	(642)	(738)						
股东净利润	2,293	2,207	2,302	2,830	3,253						
息税折旧摊销前利润	7,904	8,332	8,090	8,982	9,719						
息税前利润	4,480	4,435	4,325	5,072	5,738						
每股盈利(人民币)	0.53	0.51	0.54	0.66	0.76						
每股股息(人民币)	0.19	0.21	0.23	0.28	0.32						
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
总资产	77,413	79,017	83,677	87,403	90,577	增长率(%)					
流动资产	15,085	12,955	15,837	19,040	21,336	收入	15.0	9.3	28.2	26.1	15.3
现金及银行存款	7,326	3,420	2,790	1,520	1,292	经营利润	0.8	2.3	(1.4)	23.0	15.0
应收账款及应收票据	5,345	6,218	10,399	14,419	16,622	息税折旧摊销前利润	2.6	5.4	2.1	11.0	8.2
预付、按金及其他应收账	911	1,206	1,248	1,730	1,995	息税前利润	(0.1)	(1.0)	(2.5)	17.3	13.1
存货	105	968	130	164	189	股东净利润	(0.1)	(3.7)	4.3	23.0	14.9
其它流动资产	1,399	1,143	1,271	1,207	1,239	每股盈利	(6.8)	(4.1)	4.4	23.5	15.3
非流动资产	62,327	66,062	67,840	68,363	69,240	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	12.8	12.4	12.4
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	31.1	27.4	25.7
使用权资产	1,839	1,462	1,233	1,006	778	息税前利润率	24.1	21.9	16.6	15.5	15.2
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	8.9	8.6	8.6
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	165.2	165.6	153.2
总负债	52,231	52,276	54,932	56,220	56,296	其他(%)					
流动负债	19,209	18,693	19,542	18,991	18,716	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	42.8	42.2	41.8
一年内到期的长期借款	4,308	5,561	2,093	2,093	2,093	已动资本回报率	3.9	3.7	3.6	4.1	4.5
应付票据	14	3	14	13	13	平均净资产收益率	11.4	16.4	10.2	11.7	12.4
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	3.3	3.7
非流动负债	33,022	33,583	35,390	37,230	37,580	利息覆盖倍数(倍)	3.8	4.2	4.3	5.1	5.5
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						
权益总额	25,182	26,741	28,745	31,183	34,280						
股东权益	20,461	21,877	23,359	25,154	27,513						
少数股东权益	4,720	4,864	5,386	6,029	6,767						
权益及负债总额	77,413	79,017	83,677	87,403	90,577						
净现金/(负债)	(31,624)	(37,088)	(38,587)	(41,649)	(42,141)						

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	2024/7/29	HK\$3.42	买入 (维持)	HK\$4.15
2	2024/8/29	HK\$3.23	买入 (维持)	HK\$4.02
3	2024/10/31	HK\$3.54	买入 (维持)	HK\$4.33

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