

2025年03月26日

新天绿色能源 (00956.HK)

投资评级：买入（维持）

——风速下降及减值等拖累业绩 装机成长较为确定

证券分析师

查浩
SAC: S1350524060004
zhahao@huayuanstock.com
刘晓宁
SAC: S1350523120003
liuxiaoning@huayuanstock.com

联系人

豆鹏超
doupengchao@huayuanstock.com

市场表现：



基本数据 2025年03月25日

收盘价 (港元)	3.86
一年内最高/最低 (港元)	4.40/2.87
总市值 (百万港元)	16,233.98
流通市值 (百万港元)	7,098.56
资产负债率 (%)	67.57

资料来源：聚源数据

投资要点：

- 事件：1)发布2024年业绩，全年实现营收21.37亿元，同比增长5.38%；实现归母净利润16.72亿元，同比下滑5.35亿元或下降24.24%。业绩低于市场预期，主要系2024年风电场可利用小时数较上年同期下降、平均上网电价较上年同期下降、天然气单方毛利较上年同期下降以及计提的资产减值损失较上年同期增加所致。2)拟派发每股现金红利0.21元/股(含税)，现金分红金额占当年度归母净利润的52.81%，2023年同期为40.82%。
- 分部来看，除气候原因外，非付现成本上升是业绩下滑主要原因：1)风电和光伏分部净利润下降3.62亿元，除因风电利用小时数同比下降193小时以及发电量下降1.23%以外，资产减值2.98亿元拖累分部业绩——主要为风电改造项目减值1.92亿元、其他风电场减值1.01亿元。2)天然气分部净利润下滑4.85亿元，除因暖冬导致四季度气量下滑、拖累全年气量增速以外，折旧摊销同比增长6.05亿元拖累分部业绩——我们认为主因投资额较大的唐山LNG项目转固所致。归母业绩层面来看，公司3家核心子公司建设新能源(持股100%)、丰宁建设新能源(持股100%)、河北天然气(持股55%)合计贡献2024年归母净利润的70%，其中建设新能源、河北天然气分别致归母业绩下滑4.66/1.64亿元，且如前所述，主因减值、折旧摊销增长等非付现成本增长所致。
- 风电：2024风电装机量稳增，核准及在建风电装机奠定优质成长性；期待风资源恢复带动业绩释放。1)公司2024年新增控股装机容量322.1MW，累计风电控股装机容量6587.35MW；全年新增核准容量3780.18MW，为当前控股装机容量的57.4%；截至2024年底，公司风电控股在建装机容量964.4MW，我们认为在建及核准风电装机奠定公司未来3年优质成长性。2)电量方面，公司2024年风电平均利用小时数2226小时、为2017年以来最低，是电量下滑主要原因，期待2025年风资源恢复带动业绩弹性释放。
- 天然气：售气量同比增长14.55%；天然气单方毛利下降或主因折旧摊销等非付现成本所致，净利润下滑但现金创造能力却在增强。2024年公司售气量达到51.58亿立方米，同比增长14.55%；第一/二/三/四季度售气量同比分别+39.35%/+62.56%/21.41%/ -27.91%，我们认为四季度暖冬天气拖累全年售气量增速。若不考虑应收及应付账款金额变动等的影响，以“净利润+折旧摊销”作为现金创造能力指标，则天然气分部2023/2024年现金创造能力分别约11.98亿元/13.17亿元。故我们认为折旧摊销等非付现成本在财务层面掩盖了天然气分部实际经营趋势，随着唐山LNG项目利用率进一步提升，天然气业务将贡献更多现金流，支持公司继续成长。
- 盈利预测与评级：我们预计公司2025-2027年归母净利润分别为22.46/25.00/27.48亿元，同比增速分别为34.3%/11.3%/9.9%，当前股价对应的PE分别为6.6/5.9/5.4倍。鉴于公司2024年业绩已消化部分项目减值，2025轻装上阵且风资源若能有所改善，公司业绩具有弹性。保守假设公司分红率维持40.8%，汇率取1人民币=1.1港元，则当前股价对应2025-2027股息率分别为6.21%/6.91%/7.59%，具备较高配置价值。维持“买入”评级。
- 风险提示：电价下滑风险，风资源恢复不及预期，天然气销售量不及预期

盈利预测与估值 (人民币)

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	20,282	21,372	24,660	27,293	30,507
同比增长率 (%)	9.3%	5.4%	15.4%	10.7%	11.8%
归母净利润 (百万元)	2,207	1,672	2,246	2,500	2,748
同比增长率 (%)	-3.8%	-24.2%	34.3%	11.3%	9.9%
每股收益 (元/股)	0.52	0.40	0.53	0.59	0.65
ROE (%)	10.1%	7.7%	9.4%	9.5%	9.4%
市盈率 (P/E)			6.6	5.9	5.4

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

利润表

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	20281.79	21372.12	24660.46	27292.55	30507.30
营业成本	15206.40	17167.81	19591.85	21775.39	24549.57
税金及附加	82.42	89.46	103.22	114.24	127.70
销售费用	3.87	6.04	6.97	7.70	8.76
管理费用	709.65	706.36	741.67	778.76	817.69
研发费用	371.59	376.61	376.61	376.61	376.61
财务费用	1066.35	1217.54	1409.10	1537.86	1655.01
资产减值损失	-115.70	-307.77	-197.28	-191.05	-183.04
信用减值损失	-15.81	-20.44	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	365.63	148.14	227.58	234.58	241.58
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	-3.34	0.62	0.00	0.00	0.00
其他收益	289.83	710.40	600.00	660.00	726.00
营业利润	3362.11	2339.26	3061.33	3405.53	3756.50
营业外收入	13.24	17.26	17.26	17.26	17.26
营业外支出	6.99	9.82	9.82	9.82	9.82
其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	3368.36	2346.69	3068.77	3412.97	3763.93
所得税	634.08	446.33	583.67	649.13	715.89
净利润	2734.28	1900.36	2485.10	2763.83	3048.05
少数股东损益	526.81	227.99	238.92	263.92	300.10
归属母公司股东净利润	2207.47	1672.37	2246.18	2499.91	2747.94
EPS(元)	0.52	0.40	0.53	0.59	0.65

数据来源：同花顺 iFinD，华源证券研究

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等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或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的 6 个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在 20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在 5% ~ 20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在 -5% ~ +5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的 6 个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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。

本报告采用的基准指数：A 股市场（北交所除外）基准为沪深 300 指数，北交所市场基准为北证 50 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）。