

公用事业

2025 年 03 月 28 日

新天绿色能源 (00956)

——风速不佳拖累业绩 高分红凸显配置价值

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2025 年 03 月 27 日

收盘价 (港币)	3.66
恒生中国企业指数	8677.68
52 周最高/最低 (港币)	4.40/2.92
H 股市值 (亿港元)	153.93
流通 H 股 (百万股)	1,839.00
汇率 (人民币/港币)	1.0835

一年内股价与基准指数对比走势：



资料来源：Bloomberg

证券分析师

王璐 A0230516080007
wanglu@swsresearch.com
朱赫 A0230524070002
zhuhe@swsresearch.com

联系人

朱赫
(8621)23297818x
zhuhe@swsresearch.com

投资要点：

- 事件：**公司发布 2024 年业绩，实现营业收入 213.72 亿元，同比增长 5.38%；归属母公司股东的净利润 16.72 亿元，同比下降 24.24%，低于我们的预期。公司盈利下滑主要因素包括风电利用小时数及上网电价下降，天然气毛差回落，以及资产减值损失同比增加等。公司基本每股收益 0.40 元，同比下降 21.57%。
- 量价承压新能源板块短期利润下滑，装机成长长期确定性强。**2024 年公司完成发电量 141.22 亿千瓦时、上网电量 137.82 亿千瓦时，同比分别下降 0.93% 及 1.06%。控股风电项目平均利用小时数分别为 2226h，同比下降 193h，主要系全国平均风速下降所致。2024 年公司风电、光伏分别实现上网电量 135.74 亿千瓦时及 2.08 亿千瓦时，分别同比下降 1.36% 及增长 23.31%，光伏装机提升拉动发电量增长。分地区来看，公司经营核心区域河北省全年风电上网电量下降 3.43%，降幅较中期有所收窄。电价方面，2024 年公司平均上网电价（不含税）同比下降 0.01 元/千瓦时至 0.43 元/千瓦时。量价齐跌导致公司新能源发电业绩承压，风电及光伏板块实现收入 60.44 亿元，同比下降 3.20%；净利润 14.39 亿元，同比下降 20.73%。除量价因素外，新能源利润降幅高于收入降幅的原因还包括风电改造项目及其他风电场固定资产减值，合计 2.92 亿元。2024 年公司新增风电控股装机容量 322.1 兆瓦，新增风电管理装机容量 559.6 兆瓦，在建项目容量总计 964.4 兆瓦。全年公司新增风电核准装机 3780.18 兆瓦，丰富项目储备保障公司长期成长。随着海风项目加速推进建设，公司风电装机量持续提升。考虑到 2024 年来风情况较弱，低基数下我们看好公司新能源板块释放高业绩弹性。
- 四季度短期承压拖累全年售气增速，静待 LNG 接收站产能爬坡。**2024 年公司天然气售气量 51.58 亿 m³，同比增长 14.55%，其中 LNG 售气量增长 146% 至 11.23 亿 m³。四季度虽然进入天然气旺季，但受气温偏暖，需求偏弱等因素影响，4Q24 售气量为 120.67 亿 m³，同比下降 27.91%。2024 年公司天然气业务收入 153.18 亿元，同比增长 9.20%；实现净利润 4.78 亿元，同比减少 49.50%，除单方销气毛差有所下降外，折旧及摊销费用大幅上升也对天然气整体业绩形成较大拖累。2024 年系唐山曹妃甸 LNG 接收站一期项目首个完整经营年，计提折旧后导致天然气分部折旧及摊销费用同比高增 6.05 亿元。在国际 LNG 出口产能增加，海气价格有望逐步回落的背景下，随着公司 LNG 接收站产能爬坡，公司天然气销售量利有望逐步回升。唐山 LNG 接收站二期预计在 2025 年底建成投产，公司 LNG 销售量有望持续快速增长。
- 分红比例突破 50%，高股息率提升投资价值。**2024 年公司资本开支共计 63.82 亿元，同比增加 3.82%，其中天然气资本开支下降 20.12% 至 32.38 亿元。2025 年 LNG 接收站二期项目建成后，天然气资本开支有望进一步下降，降低公司财务压力。2024 年公司拟派发股息 0.21 人民币元/股，分红比例达 52.81%。以 3 月 27 日收盘价计算，公司股息率达 6.1%。2024 年公司业绩虽有下滑，但派息维持历史较高水平，高股息率提升配置价值。
- 盈利预测与评级：**考虑到 2024 年公司装机规模不及预期，我们下调 2025-2026 归母净利润预测分别为 28.03、30.48 亿元（原值为 30.03、34.74 亿元），新增 2027 年归母净利润预测为 34.98 亿港元。当前股价对应 2025-2027 年 PE 分别为 6.0、5.5、4.8 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

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	20,282	21,372	25,958	28,108	31,040
同比增长率 (%)	9	5	22	8	10
归母净利润 (百万元)	2,207	1,672	2,803	3,048	3,498
同比增长率 (%)	-4	-24	68	9	15
每股收益 (元/股)					
净资产收益率 (%)					
市盈率	6.3	8.5	6.0	5.5	4.8
市净率	0.8	0.8	0.7	0.6	0.6

注：“每股收益”为归属于母公司所有者的净利润除以总股本



申万宏源研究微信服务号

合并利润表

百万人民币元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	20,282	21,372	25,958	28,108	31,040
营业收入	20,282	21,372	25,958	28,108	31,040
营业总成本	-17,440	-19,564	-22,936	-24,572	-26,706
营业成本	-15,206	-17,168	-20,564	-22,087	-24,184
税金及附加	-82	-89	-109	-118	-130
销售费用	-4	-6	-7	-8	-9
管理费用	-710	-706	-701	-703	-683
研发费用	-372	-377	-389	-394	-404
财务费用	-1,066	-1,218	-1,166	-1,263	-1,297
其他收益	290	710	600	600	600
投资收益	366	148	400	450	500
净敞口套期收益	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
资产处置收益	-3	1	0	0	0
信用减值损失	0	0	0	0	0
资产减值损失	-132	-328	0	0	0
营业利润	3,362	2,339	4,022	4,586	5,433
营业外收支	6	7	0	0	0
利润总额	3,368	2,347	4,022	4,586	5,433
所得税	634	446	724	869	1,061
净利润	2,734	1,900	3,298	3,718	4,373
少数股东损益	527	228	495	669	875
归母净利润	2,207	1,672	2,803	3,048	3,498

资料来源：聚源数据，申万宏源研究

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 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swsresearch.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swsresearch.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swsresearch.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swsresearch.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swsresearch.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swsresearch.com

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，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

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。申银万国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：沪深 300 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”）在中华人民共和国境内（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。

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，任何人均无权在任何情况下使用他们。