

2025 年 08 月 29 日

投资评级：买入（维持）

证券分析师

查浩

SAC: S1350524060004

zhahao@huayuanstock.com

刘晓宁

SAC: S1350523120003

liuxiaoning@huayuanstock.com

邹佩轩

SAC: S1350524070004

zoupeixuan01@huayuanstock.com

蔡思

SAC: S1350524070005

caisi@huayuanstock.com

联系人

秦雨茁

qinyuzhuo@huayuanstock.com

市场表现：



基本数据 2025 年 08 月 27 日

收盘价（港元）	4.23
一年内最高/最低（港元）	4.59/2.97
总市值（百万港元）	17,790.08
流通市值（百万港元）	7,778.99
资产负债率（%）	66.23

资料来源：聚源数据

新天绿色能源 (00956.HK)

——天然气业务短期承压 风电装机成长可期

投资要点：

- **事件：1）发布半年报**，公司 2025H1 实现营业收入 109.04 亿元（同比-10.16%）、归母净利润 14.12 亿元（同比-1.23%）、扣非归母净利润 13.97 亿元（同比-1.28%）；2025Q2 实现营业收入 39.93 亿元（同比-5.61%）、归母净利润 4.58 亿元（同比-23.43%）、扣非归母净利润 4.45 亿元（同比-24.56%）。**2）发布公告**，控股股东河北建投已有条件同意认购或指定河北建投指定方认购 3.07 亿股新 H 股，认购价 4.93 港元/股，较 2025 年 8 月 27 日收盘价溢价 16.55%，总代价为现金 15.14 亿港元，所得款项约 80%拟用于建设风电项目及燃气发电厂项目，约 20%拟用于补充营运资金及其他一般用途。
- **风电：2025H1 风电装机量增，风资源同比修复，平均上网电价下滑 2 分，核准及在建风电装机奠定优质成长性**。1）2025H1 公司新增风电控股装机容量 287.45MW，新增核准风电项目 982MW；截至 2025 年 6 月底，公司累计风电控股装机容量 6874.80MW，风电在建装机容量 1401.95MW，在建及核准风电装机有望奠定公司未来 3 年优质成长性。2）2025H1 公司控股风电场平均利用小时数 1235 小时，同比增加 23 小时，2025H1 平均风电机组可利用率 97.62%（同比-0.44pct），弃风率 16.85%（同比+9.04pct）。装机增长及风资源修复影响下，2025H1 公司风电发电量 80.65 亿千瓦时（同比+8.34%），上网电量 78.81 亿千瓦时（同比+8.38%），其中 2025Q2 风电发电量 36.02 亿千瓦时（同比+7.01%），上网电量 35.16 亿千瓦时（同比+6.98%）。3）2025H1 平均上网电价（不含税）0.42 元/千瓦时（同比-0.02 元/千瓦时），一方面平价项目增加带来结构性影响，另一方面公司 2025H1 市场化交易电量占比 50.65%（同比+15.03pct），使得平均电价小幅下降。2025H1 公司风电及光伏板块实现营业收入 34.11 亿元（同比+4.75%），净利润 12.81 亿元（同比+6.75%），营收及利润增长主要是上网电量同比增加所致。
- **天然气：暖冬及工业需求偏弱影响下，天然气板块量利承压**。2025H1 公司完成售气量 25.78 亿立方米（同比-14.56%），其中批发/零售/CNG/LNG 气量分别同比-6.55%/-14.36%/-33.74%/-27.94%，代输气量 2.36 亿立方米（同比-37.17%）；2025Q2 完成售气量 8.93 亿立方米（同比-13.29%），其中批发/零售/CNG/LNG 气量分别同比-3.33%/-9.35%/-33.90%/-24.86%，代输气量 0.74 亿立方米（同比-44.58%）。公司 2025H1 输售气量同比下降主要是因为一季度采暖季气温偏高，采暖用量大幅减少，工业需求疲软，同时 LNG 市场供应宽松，价格低迷。2025H1 公司天然气业务实现营业收入 74.88 亿元（同比-15.63%），实现净利润 3.21 亿元，同比下降 28.51%，主要是单方毛利及售气量同比减少影响。
- **资产优质，充裕现金流有望带动公司盈利及资产规模稳步提升**。2025H1 公司实现经营性现金流净额 30.82 亿元（同比+47.03%），经营性现金流/净利润达到 1.88 倍，2025H1 公司资本性支出 30.16 亿元（同比+19.18%），其中风电及太阳能资本开支为 24.13 亿元（同比+240.92%），天然气资本开支 5.99 亿元（同比-66.82%），伴随在建风电及天然气项目逐步投产，公司盈利规模及资产规模有望稳步提升。
- **盈利预测与评级**：预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 24.0/26.5/28.9 亿元，同比增速分别为 43.7%/10.0%/9.2%，当前股价对应 PE 分别为 6.7/6.1/5.6 倍。假设分红率维持 50%，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 7.43%/8.18%/8.93%，配置价值凸显。维持“买入”评级。
- **风险提示：电价下滑风险，风资源不及预期，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	21,518	25,903	28,709
同比增长率（%）	9.3%	5.4%	0.7%	20.4%	10.8%
归母净利润（百万元）	2,207	1,672	2,403	2,645	2,887
同比增长率（%）	-3.8%	-24.2%	43.7%	10.0%	9.2%
每股收益（元/股）	0.52	0.40	0.57	0.63	0.69
ROE（%）	10.1%	7.7%	10.5%	10.9%	11.3%
市盈率（P/E）			6.7	6.1	5.6

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

利润表（百万元）

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	20281.79	21372.12	21517.57	25903.07	28709.18
营业成本	15206.40	17167.81	17006.45	20632.92	23045.79
税金及附加	82.42	89.46	90.07	108.43	120.17
销售费用	3.87	6.04	5.75	7.18	8.13
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	1210.44	1324.24	1385.13
资产减值损失	-115.70	-307.77	-107.59	-129.52	-143.55
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	624.48	356.48	363.48
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	3203.48	3561.91	3901.61
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	3210.91	3569.35	3909.04
所得税	634.08	446.33	610.70	678.88	743.49
净利润	2734.28	1900.36	2600.21	2890.47	3165.55
少数股东损益	526.81	227.99	197.05	245.90	278.49
归属母公司股东净利润	2207.47	1672.37	2403.16	2644.57	2887.07
EPS(元)	0.52	0.40	0.57	0.63	0.69

数据来源：公司公告，华源证券研究所预测

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）。