

新天绿色能源（00956）

证券研究报告

2025 年 09 月 15 日

风电板块表现较优，售气量下滑致整体业绩承压

事件：公司公布 2025 年中报，2025H1 实现营业收入 109.04 亿元，同比降低 10.16%，实现归母净利润 14.12 亿元，同比降低 1.23%；2025Q2 实现营业收入 39.93 亿元，同比降低 5.61%，实现归母净利润 4.58 亿元，同比降低 23.43%。

风电项目建设扎实推进，发电量维持增长

截止 2025H1，公司风电累计控股装机容量 687.48 万千瓦，累计管理装机容量 743.54 万千瓦，累计商业运行装机容量 647.36 万千瓦，上半年新增控股装机容量 28.75 万千瓦，新增管理装机容量 35.00 万千瓦，新增转商业运行装机容量 27.00 万千瓦，装机增长叠加风速较优，公司 2025H1 完成风电发电量 80.65 亿千瓦时，同比增长 8.34%，公司电价端表现相对平稳，上半年市场化交易电量占比 50.65%，同比增加 15.03pct，平均上网电价 0.42 元/KWh，同比降低 4.49%。综合来看，电量增长推动公司风电板块业绩提高，2025H1 风电及光伏板块实现净利润 12.81 亿元，同比增长 6.75%。

展望未来，截止 2025H1，公司风电在建项目规模 140.20 万千瓦，累计有效核准未开工容量 459.19 万千瓦，累计取得风电指标容量达 1340.30 万千瓦，累计有效协议装机容量达 2128.13 万千瓦，分布于全国二十多个省份，未来公司风电装机规模有望持续扩张。

输/售气量下滑导致业绩整体承压，静待码头二期投产

2025H1 公司完成总输/售气量 28.14 亿立方米，同比降低 17.07%，其中，售气量 25.78 亿立方米，同比降低 14.56%，批发气量和零售气量分别为 11.45、9.07 亿立方米，同比分别降低 6.55%、14.36%，主要原因为第一季度气温偏高，采暖用气量大幅减少，工业需求疲软；LNG 售气量 4.98 亿立方米，同比降低 27.94%，主要原因为 LNG 市场供应宽松，价格低迷；代输气量 2.36 亿立方米，同比降低 37.17%，主要原因为采暖用气量减少。售气量减少叠加单方毛利降低，板块业绩承压，2025H1 公司天然气板块实现净利润 3.21 亿元，同比降低 28.51%。

公司唐山 LNG 项目进展顺利，二阶段 9#、10#、15#、16#储罐工程已完成机械完工验收，温海水利用工程完成竣工验收，接收站二阶段（工艺区第一标段）累计完成 46.7%，三阶段（11#、17#储罐）工程累计完成 35.05%。未来二阶段投产后，公司 LNG 气量有望得到提升。

公司业务发展规划明确，基本面有望持续改善

①公司调整业务战略，进一步聚焦核心主业，明确除必须保留的参股企业外，公司将不再单独投资发展光伏发电业务，目前公司正逐步出售或转让现有控股光伏业务，截至 2025 年 7 月，公司新疆、黑龙江、辽宁省内全部光伏项目，及河北省内部分光伏项目已完成剥离。②截止 2025H1，公司燃机项目累计核准容量 288 万千瓦，未来燃气电厂投产后，有望提振公司燃气业务下游需求，实现全产业链贯通。③2025 年 8 月 28 日，公司发布《关于向特定对象发行 H 股股票暨关联交易的公告》，明确向河北建投集团以 4.93 港币/股发行 3.07 亿股 H 股股票，募集资金总额 15.14 亿港币，用于助力公司后续项目建设，并优化资本结构，未来公司基本面有望持续改善。

盈利预测与估值：考虑公司天然气板块整体承压，我们调整盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润为 22.02、25.19、27.43 亿元（原预测值为 2025-2027 年归母净利润 25.49、25.16、29.90 亿元），同比增长 31.68%、14.37%、8.89%，维持“买入”评级。

风险提示：天然气价格波动、唐山 LNG 项目建设或运营状况不及预期、项目所在地新能源政策变动、项目所在地电力消纳能力不足等

投资评级

行业	公用事业/公用事业
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	4.35 港元
目标价格	港元

基本数据

港股总股本(百万股)	4,205.69
港股总市值(百万港元)	18,294.76
每股净资产(港元)	5.81
资产负债率(%)	66.23
一年内最高/最低(港元)	4.60/3.00

作者

郭丽丽 分析师
SAC 执业证书编号：S1110520030001
guolili@tfzq.com

杨嘉政 分析师
SAC 执业证书编号：S1110525070003
yangjiazheng@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

1 《新天绿色能源-首次覆盖报告：“风电+天然气”双轮驱动，区位优势显著》
2025-05-25

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当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、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、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和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com