

买入

天然气售气量高增长，全年盈利持续改善

新天绿色能源 (0956.HK)

2024-05-22 星期三

投资要点

目标价: **4.52 港元**
 现价: 3.66 港元
 预计升幅: 23%

➤ 2024Q1 盈利为人民币 8.32 亿元，同比下降 0.89%:

公司 2024Q1 实现收入 79.07 亿元人民币，同比增长 20.55%；归属股东净利润 8.32 亿元人民币，同比下降 0.89%；基本每股收益 0.2 元，同比持平；加权平均净资产收益率 3.82%，同比下降 0.2 个百分点。

重要数据

日期	2024-05-21
收盘价 (港元)	3.66
流通股本 (百万股)	1,839
流通市值 (百万港元)	6,878
总股本 (百万股)	4,206
总市值 (亿港元)	301
净资产 (百万元)	26,829
总资产 (百万元)	79,726
52 周高低 (港元)	3.8 / 2.47
每股净资产 (港元)	5.69

数据来源: Wind、国元证券经纪 (香港) 整理

➤ 2024Q1 天然气总售气量增长 33.86%，预期后续盈利持续改善:

一季度，公司天然气总输气量为 22.3 亿立方米，同比增长 33.86%；售气量 19.87 亿立方米，同比增长 39.93%，其中零售气量 6.38 亿立方米，同比增长 20.12%；批发气量 9.66 亿方，同比增长 10.58%；LNG 售气量 3.63 亿立，同比增长+46589.68%，主要受益唐山 LNG 投产带来爆发式增长。预期 2024 年，受益上游年度合同成本下行以及公司 LNG 现货进口带来低成本优势，公司天然气业务盈利将持续改善。展望 2025 年，随着唐山 LNG 二期项目投资，公司天然气产业链价值有望快速释放，天然气业务有望成为支撑公司业绩增长的核心稳定来源。

➤ 2024Q1 风资源不佳，影响发电量和新能源盈利增长:

一季度，公司控股发电量 41.17 亿度，同比增长 0.27%，其中风电发电量 40.78 亿度，同比增长 0.36%；一季度公司完成市场化交易电量约 14.35 亿度，占比 35.67%（去年同期为 32.08%），同比增加 3.59 个百分点。1Q24 公司平均上网电价（不含税）为 0.43 元/千瓦时，同比下降 0.01 元/千瓦时。受河北风资源以及限电影响，公司风电利用小时数下降，叠加新能源上网电价下行趋势，新能源整体业绩增长不容乐观。

主要股东

河北建设投资集团有限责任公司
 (49.17%)

相关报告

更新报告-20230615/20230908
 更新报告-20220520/20220901
 更新报告-20210610/20210915
 更新报告-20201228/20210510
 更新报告-20200828/20201123
 更新报告-20200730/20200410

研究部

姓名: 杨义琼
 SFC: AXU943
 电话: 0755-21516065
 Email: yangyq@gyzq.com.hk

➤ 维持买入评级，目标价 4.52 港元:

结合行业估值，我们给予公司目标价 4.52 港元，相当于 2024 年和 2025 年 6.5 倍和 5.5 倍 PE，目标价较现价有 23% 上升空间，维持买入评级。

人民币百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业额	18,561	20,282	25,352	29,916	33,506
同比增长(%)	16.1%	9.3%	25.0%	18.0%	12.0%
归属股东净利润	2,294	2,207	2,648	3,128	3,407
同比增长(%)	6.2%	-3.8%	20.0%	18.1%	8.9%
每股盈利 (元)	0.53	0.51	0.63	0.75	0.81
PE@3.66HKD	6.3	6.5	5.3	4.5	4.1
每股股息 (元)	0.16	0.15	0.19	0.22	0.24
股息率	4.8%	4.6%	5.7%	6.7%	7.3%

数据来源: Wind、国元证券经纪 (香港) 整理

報告正文

2024Q1 盈利為人民幣 8.32 億元，同比下降 0.89%：

公司 2024Q1 實現收入 79.07 億元人民幣，同比增長 20.55%；歸屬股東淨利潤 8.32 億元人民幣，同比下降 0.89%；基本每股收益 0.2 元，同比持平；加權平均淨資產收益率 3.82%，同比下降 0.2 個百分點。

2024Q1 天然氣總售氣量增長 33.86%，預期後續盈利持續改善：

一季度，公司天然氣總輸氣量為 22.3 億立方米，同比增長 33.86%；售氣量 19.87 億立方米，同比增長 39.93%，其中零售氣量 6.38 億立方米，同比增長 20.12%；批發氣量 9.66 億方，同比增長 10.58%；LNG 售氣量 3.63 億立，同比增長+46589.68%，主要受益唐山 LNG 投產帶來爆發式增長。預期 2024 年，受益上游年度合同成本下行以及公司 LNG 現貨進口帶來低成本優勢，公司天然氣業務盈利將持續改善。展望 2025 年，隨着唐山 LNG 二期項目投資，公司天然氣產業鏈價值有望快速釋放，天然氣業務有望成為支撐公司業績增長的核心穩定來源。

2024Q1 風資源不佳，影響發電量和新能源盈利增長：

一季度，公司控股發電量 41.17 億度，同比增長 0.27%，其中風電發電量 40.78 億度，同比增長 0.36%；一季度公司完成市場化交易電量約 14.35 億度，占比 35.67%（去年同期為 32.08%），同比增加 3.59 個百分點。1Q24 公司平均上網電價（不含稅）為 0.43 元/千瓦時，同比下降 0.01 元/千瓦時。

受河北風資源以及限電影響，公司風電利用小時數下降，疊加新能源上網電價下行趨勢，新能源整體業績增長不容樂觀。

維持買入評級，目標價 4.52 港元：

結合行業估值，我們給予公司目標價 4.52 港元，相當於 2024 年和 2025 年 6.5 倍和 5.5 倍 PE，目標價較現價有 23% 上升空間，維持買入評級。

風險提示：

風電及光伏項目投產推遲

風電及光伏項目上網電價下行

天然氣銷量和銷氣毛差下降

風資源不佳

表1：行业估值

代码	电力行业	货币	股价	市值 (亿港元)	PE				PB			
					2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
2380.HK	中国电力	HKD	3.55	439	12.9	8.1	6.3	5.2	0.7	0.8	0.7	0.7
0836.HK	华润电力	HKD	21.70	1,044	9.5	7.2	6.2	5.4	1.2	1.1	1.0	0.9
1811.HK	中广核新能源	HKD	2.56	110	5.3	4.4	3.9	3.6	0.9	0.9	0.7	0.6
0182.HK	协合新能源	HKD	0.65	53	5.0	4.3	4.0	3.8	0.6	0.6	0.5	0.5
0916.HK	龙源电力	HKD	6.70	1,231	8.0	6.5	5.8	5.4	0.7	0.7	0.6	0.6
1798.HK	大唐新能源	HKD	1.79	130	4.3	5.0	4.7	4.4	0.6	1.1	1.0	0.9
0902.HK	华能国际	HKD	5.10	1,312	8.7	5.8	5.3	4.6	1.3	0.5	0.5	0.4
1071.HK	华电国际	HKD	4.47	696	9.0	6.5	6.3	5.9	1.0	-	-	-
1816.HK	中广核电力	HKD	2.91	2,055	12.4	11.6	10.5	10.2	1.1	1.1	1.0	0.0
平均					8.3	6.6	5.9	5.4	0.9	0.8	0.8	0.6

代码	城市燃气行业	货币	股价	市值 (亿港元)	PE				PB			
					2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
0003.HK	香港中华煤气	HKD	6.43	1,200	19.8	19.1	18.4	17.9	2.0	-	-	-
1193.HK	华润燃气	HKD	27.85	644	12.3	11.4	10.4	9.4	1.6	1.5	1.4	1.3
0384.HK	中国燃气	HKD	8.19	445	10.4	9.9	8.5	7.5	0.8	0.7	0.7	0.7
0392.HK	北京控股	HKD	27.75	349	5.8	4.9	4.5	3.8	0.4	0.3	0.3	0.3
1083.HK	港华燃气	HKD	3.18	107	6.8	7.0	6.2	5.7	0.5	0.4	0.4	0.4
2688.HK	新奥能源	HKD	76.05	860	11.4	11.0	10.1	9.2	1.8	1.7	1.5	1.4
0135.HK	昆仑能源	HKD	8.23	713	11.4	10.0	9.4	8.6	1.0	1.0	0.9	0.9
1600.HK	天伦燃气	HKD	4.32	42	8.0	6.5	5.9	5.3	0.7	0.6	0.6	0.5
平均					10.7	10.0	9.2	8.5	1.1	0.9	0.8	0.8
0956.HK	新天绿色能源	HKD	3.66	301	6.5	5.3	4.5	4.1	0.6	0.6	0.6	0.5

资料来源：Wind、国元证券经纪（香港）整理

财务报表摘要
损益表

人民币百万元, 财务年度截至12月31日

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
收入	18,561	20,282	25,352	29,916	33,506
经营成本	(13,319)	(15,206)	(19,268)	(23,035)	(26,134)
毛利	5,242	5,075	6,085	6,881	7,371
其他收入	169	290	304	320	336
行政费用	660	710	724	738	753
财务开支	1,185	1,066	1,102	1,159	1,219
应占联营公司利润	225	339	345	352	359
其他开支	(42)	(116)	(118)	(120)	(123)
税前盈利	3,295	3,368	4,040	4,774	5,199
所得税	476	634	761	899	979
少数股东应占利润	525	527	632	747	813
归属股东净利润	2,294	2,207	2,648	3,128	3,407
折旧及摊销	2,329	2,379	2,485	2,597	2,714
EBITDA	4,439	4,681	5,423	6,211	6,694
增长					
总收入 (%)	16%	9%	25%	18%	12%
盈利 (%)	6%	-4%	20%	18%	9%

资产负债表

人民币百万元, 财务年度截至12月31日

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
现金	7,326	3,420	3,932	4,503	4,121
应收账款	5,345	6,218	6,529	6,855	7,198
存货	105	968	1,016	1,067	1,120
其他流动资产	2	2	2	2	2
流动资产	15,085	12,955	13,561	14,611	14,730
固定资产	32,774	48,823	53,705	58,283	63,400
其他固定资产	30	17	15	14	13
非流动资产	62,323	66,062	68,558	71,966	76,827
总资产	77,409	79,017	82,119	86,577	91,558
流动负债	19,209	18,693	18,152	18,798	19,470
应付帐款	403	484	508	533	560
短期银行贷款	2,698	2,411	2,531	2,658	2,790
其他短期负债	16,108	15,799	15,113	15,607	16,120
非流动负债	33,014	33,583	34,986	36,487	38,087
长期银行贷款	30,429	30,693	32,228	33,839	35,531
其他负债	2,585	2,889	2,758	2,647	2,556
总负债	52,223	52,276	53,138	55,284	57,558
少数股东权益	4,720	4,864	5,275	5,760	6,289
股东权益	20,465	21,877	23,707	25,533	27,711
每股账面值(元)	4.89	5.22	5.44	5.86	6.12
营运资金	(4,124)	(5,738)	(4,590)	(4,187)	(4,740)

财务分析

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
盈利能力					
毛利率 (%)	28%	25%	24%	23%	22%
EBITDA 利率 (%)	24%	23%	21%	21%	20%
净利率 (%)	12%	11%	10%	10%	10%
营运表现					
SG&A/收入 (%)	-4%	-3%	-3%	-2%	-2%
实际税率 (%)	-14%	-19%	-19%	-19%	-19%
股息支付率 (%)	30%	30%	30%	30%	30%
库存周转	5	5	5	5	5
应付账款天数	26	26	26	26	26
应收账款天数	79	77	78	79	77
ROE (%)	11%	10%	11%	12%	12%
ROA (%)	3%	3%	3%	4%	4%
财务状况					
净负债/股本	1.3	1.4	1.3	1.3	1.2
收入/总资产	0.24	0.26	0.31	0.35	0.37
总资产/股本	3.78	3.61	3.46	3.39	3.30
收入对利息倍数	(15.7)	(19.0)	(23.0)	(25.8)	(27.5)

现金流量表

人民币百万元, 财务年度截至12月31日

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
EBITDA	4,439	4,681	5,423	6,211	6,694
融资成本	2,318	1,119	1,880	1,948	2,019
营运资金变化	1,183	(315)	(370)	(429)	(495)
所得税	(476)	(634)	(761)	(899)	(979)
营运现金流	7,463	4,852	6,174	6,831	7,239
资本开支	(7,288)	6,578	6,446	6,317	6,949
其他投资活动	(361)	(12,994)	(13,069)	(13,089)	(14,645)
投资活动现金流	(7,649)	(6,416)	(6,622)	(6,772)	(7,696)
负债变化	3,285	25,433	24,230	20,013	16,764
股本变化	0	0	170	0	170
股息	(2,695)	2,696	2,966	3,262	3,588
其他融资活动	(766)	(30,439)	(26,253)	(22,751)	(20,435)
融资活动现金流	(176)	(2,310)	1,113	524	87
现金变化	(361)	(3,874)	664	584	(370)
期初持有现金	7,533	7,166	3,279	3,932	4,503
汇率变动	(6)	(12)	(12)	(12)	(13)
期末持有现金	7,166	3,279	3,932	4,503	4,121

投资评级定义和免责条款

投资评级

买入	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅不小于 20%
持有	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅在正负 20%之间
卖出	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅不小于-20%
未评级	对未来 12 个月内目标价不做判断

免责声明

一般声明

本报告由国元证券经纪（香港）有限公司（简称“国元证券经纪（香港）”）制作，国元证券经纪（香港）为国元国际控股有限公司的全资子公司。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国元证券经纪（香港）及其关联机构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、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。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或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国元证券经纪（香港）及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。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。在不同时期，国元证券经纪（香港）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。

本报告署名分析师可能会不时与国元证券经纪（香港）的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元证券经纪（香港）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。国元证券经纪（香港）没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际控股有限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不一致的投资决策。

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。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所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地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

特别声明

在法律许可的情况下，国元证券经纪（香港）可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到国元证券经纪（香港）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。

本报告的版权仅为国元证券经纪（香港）所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

分析员声明

本人具备香港证监会授予的第四类牌照——就证券提供意见。本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。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。

国元国际控股有限公司
香港中环康乐广场8号交易广场三期17楼
电 话：(852) 3769 6888
传 真：(852) 3769 6999
服务热线：400-888-1313
公司网址：<http://www.gyzq.com.hk>