

买入
2021年5月风电和燃气经营数据表现亮丽
新天绿色能源 (0956.HK)

2021-06-10 星期四

投资要点

 目标价: **3.82 港元**

现价: 3.13 港元

预计升幅: 22%

重要数据

日期	2021-06-09
收盘价 (港元)	3.13
流通股本 (百万股)	18.39
流通市值 (百万港元)	5,756
总股本 (百万股)	38.50
总市值 (百万港元)	36,667
净资产 (百万元)	13,165
总资产 (百万元)	57,258
52周高低 (港元)	3.40/1.56
每股净资产 (元)	3.77

数据来源: Wind、国元证券经纪 (香港) 整理

主要股东

 河北建设投资集团有限责任公司
 (48.73%)

相关报告

 更新报告-20201228/20210510
 更新报告-20200828/20201123
 更新报告-20200730/20200410
 更新报告-20190910/20191127

研究部

姓名: 杨义琼

SFC: AXU943

电话: 0755-21516065

Email: yangyq@gyzq.com.hk

➤ 2021年5月发电量同比增长59.24%:

根据公司初步统计, 2021年5月, 公司按合并报表口径完成发电量1,448,185.84兆瓦时, 同比增长59.24%。其中风电发电量同比增长60.29%, 太阳能发电量同比增长4.64%。风电发电量大幅增长主要受益5月良好的风资源, 来风较好的省份有北方的河北省和内蒙古省, 风电发电量分别同比增长62.97%和79.46%。南方的广西省和江苏省发电量分别同比增长188.57%和95.7%, 则主要因为去年投产的新增装机带来增量贡献。

➤ 2021年5月售气量增长36.73%:

2021年5月, 公司按合并报表口径完成售气量2.39亿立方米, 同比增长36.73%, 其中批发气量1.06亿立方米, 同比增长39.96%, 零售气量约1.26亿立方米, 同比增长39.96%。截至2021年5月31日, 累计完成售气量约19.06亿立方米, 同比增长12.21%。其中批发气量约12.10亿立方米, 同比增长10.54%, 零售气量约6.62亿立方米, 同比增长14.31%。公司5月售气量较4月增长20%, 环比出现明显改善, 表明天然气需求增长强劲。

➤ 全国碳交易启动在即, 利好清洁能源运营商:

全国碳排放权交易系统近日顺利通过技术验收, 将于今年6月底正式上线交易。预期在碳中和背景下, 未来绿证和碳交易市场的结合, 可以有效解决清洁能源运营商补贴欠款问题, 改善现金流并增厚公司利润。

➤ 维持买入评级, 目标价3.82港元:

公司2021年前5月经营数据表现良好, 我们更新公司盈利预测, 提高目标价至3.82港元, 相当于2021年7.2倍PE和0.9倍PB, 目标价较现价有22%上升空间, 维持买入评级。

人民币百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业额	11,986	12,511	13,762	15,826	18,675
同比增长 (%)	20.2%	4.4%	10.0%	15.0%	18.0%
净利润	1,421	1,511	1,739	1,994	2,508
同比增长 (%)	12.0%	6.3%	15.1%	14.7%	25.8%
每股盈利 (元)	0.36	0.38	0.44	0.50	0.63
PE@3.13HKD	7.2	6.8	5.9	5.1	4.1
每股股息 (元)	0.125	0.136	0.153	0.176	0.221
股息率	4.8%	5.3%	5.9%	6.8%	8.6%

数据来源: Wind、国元证券经纪 (香港) 整理

报告正文

2021年5月发电量同比增长59.24%:

根据公司初步统计,2021年5月,公司按合并报表口径完成发电量1,448,185.84兆瓦时,同比增长59.24%。其中风电发电量同比增长60.29%,太阳能发电量同比增长4.64%。

风电发电量大幅增长主要受益5月良好的风资源,来风较好的省份有北方的河北省和内蒙古自治区,风电发电量分别同比增长62.97%和79.46%。南方的广西省和江苏省发电量分别同比增长188.57%和95.7%,则主要因为去年投产的新增装机带来增量贡献。

截至2021年5月31日,累计完成发电量6,674,903.97兆瓦时,同比增长49.23%。其中风电累计发电量同比增长50.16%,太阳能累计发电量同比下降4.02%。

表1: 2021年5月发电量数据

地区	发电量(兆瓦时)			
	2021年5月	同比变动	2021年1-5月	同比变动
风电业务	1,430,153.60	60.29%	6,600,874.08	50.16%
河北	1,084,492.34	62.97%	5,035,939.41	48.43%
山西	47,042.23	8.12%	222,166.50	12.93%
新疆	25,087.36	-19.30%	88,371.98	-4.53%
云南	68,393.25	6.39%	312,294.34	-3.97%
山东	9,790.07	12.39%	44,041.66	15.33%
内蒙古	70,495.91	79.46%	341,339.23	104.21%
广西	29,103.82	188.57%	110,432.13	64.13%
江苏	30,586.32	95.70%	154,567.78	93.45%
河南	14,540.18	2.64%	71,510.12	98.43%
黑龙江	31,851.46	-	147,557.72	-
江西	8,351.98	-	36,463.80	-
湖南	10,418.69	-	36,189.41	-
太阳能业务	18,032.24	4.64%	74,029.89	-4.02%
河北	6,758.10	8.13%	25,270.11	-6.43%
新疆	3,399.33	-0.98%	14,328.11	-1.62%
辽宁	1,473.67	13.20%	6,711.20	-2.45%
黑龙江	6,401.14	2.46%	27,720.46	-3.33%
合计	1,448,185.84	59.24%	6,674,903.97	49.23%

资料来源:公司公告、国元证券经纪(香港)整理

2021年5月售气量同比增长36.73%:

根据公司初步统计,2021年5月,公司按合并报表口径完成售气量2.39亿立方米,同比增长36.73%,其中批发气量1.06亿立方米,同比增长39.96%,零售气量约1.26亿立方米,同比增长39.96%。截至2021年5月31日,累计完成售气量约19.06亿立方米,同比增长12.21%。其中批发气量约12.10亿立方米,同比增长10.54%,零售气量约6.62亿立方米,同比增长14.31%。

表2: 2021年5月售气量数据

售气量 (万立方米)				
燃气业务	2021年5月	同比变动	2021年1-5月	同比变动
批发	10,610.53	33.44%	120,995.19	10.54%
零售	12,561.15	39.96%	66,162.15	14.31%
CNG	636.91	24.58%	2,797.15	19.37%
LNG	147.28	76.53%	618.14	282.88%
合计	23,955.87	36.73%	190,572.63	12.21%

资料来源:公司公告、国元证券经纪(香港)整理

维持买入评级,目标价3.82港元:

我们更新公司盈利预测,提高目标价至3.82港元,相当于2021年7.2倍PE和0.9倍PB,目标价较现价有22%上升空间,维持买入评级。

风险提示:

风电及光伏项目投产推迟,天然气销量和销气毛差下降

表3: 行业估值

代码	简称	货币	股价	市值 (亿港元)	净利润(亿港元)			PE				PB MRQ
					2020	2021E	2021年增速	2020	2021E	2022E	2023E	
0003.HK	香港中华煤气	HKD	12.20	2,277	60.1	74.4	23.9%	37.9	30.6	28.6	26.6	3.4
1083.HK	港华燃气	HKD	5.13	152	14.5	17.3	19.8%	10.5	8.8	8.0	6.7	0.7
0384.HK	中国燃气	HKD	29.45	1,650	91.9	107.5	16.9%	15.4	13.0	11.4	0.0	3.7
2688.HK	新奥能源	HKD	141.90	1,603	74.6	88.4	18.6%	21.5	18.1	15.9	13.9	4.4
1193.HK	华润燃气	HKD	48.55	1,123	51.5	61.2	18.8%	21.8	18.4	16.4	14.6	3.1
0135.HK	昆仑能源	HKD	6.94	601	58.0	89.0	53.4%	8.3	4.0	8.8	8.3	0.9
0392.HK	北京控股	HKD	27.55	348	52.9	76.2	44.2%	6.6	4.6	4.1	4.5	0.4
1600.HK	天伦燃气	HKD	8.45	85	12.4	12.7	2.7%	6.8	6.7	5.9	5.3	1.5
	平均							16.1	13.0	12.4	10.0	2.3
	风电											
0916.HK	龙源电力	HKD	11.18	898	56.2	68.4	21.7%	16.0	13.1	11.5	9.7	1.3
1798.HK	大唐新能源	HKD	1.72	125	14.1	18.3	29.8%	8.9	6.1	5.1	5.0	0.4
0182.HK	协合新能源	HKD	0.57	48	8.0	10.2	27.5%	6.0	6.9	6.5	3.5	0.6
2208.HK	金风科技	HKD	12.82	598	35.2	43.2	22.8%	15.4	12.5	11.1	10.1	1.3
	平均							11.6	9.7	8.5	7.1	0.9
0956.HK	新天绿色能源	HKD	3.13	366.67	17.9	21.2	18.2%	6.8	5.9	5.1	4.1	0.7

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

	2019A	2020E	2021E	2022E	2023E
收入	11,986	12,511	13,762	15,826	18,675
经营成本	(8,644)	(9,101)	(10,048)	(11,555)	(13,635)
毛利	3,342	3,410	3,714	4,271	5,040
其他收入	96	75	78	82	86
行政费用	555	528	539	549	560
财务开支	872	913	953	1,002	1,053
应占联营公司利润	215	254	259	264	270
其他开支	(7)	(56)	(7)	(59)	(8)
税前盈利	2,191	2,264	2,617	3,001	3,775
所得税	356	331	393	450	566
少数股东应占利润	414	422	486	557	701
归属股东净利润	1,421	1,511	1,739	1,994	2,508
折旧及摊销	1,396	1,589	1,660	1,734	1,812
EBITDA	(388)	(567)	(334)	(82)	554
增长					
总收入 (%)	20%	4%	10%	15%	18%
盈利 (%)	12%	6%	15%	15%	26%

资产负债表

人民币百万元, 财务年度截至12月31日

	2019A	2020E	2021E	2022E	2023E
现金	2,358	1,898	2,431	2,232	2,318
应收账款	3,532	4,866	5,110	5,365	5,633
存货	52	58	61	64	67
其他流动资产	2	2	2	2	2
流动资产	7,484	8,634	9,503	9,658	9,560
固定资产	20,625	25,618	26,130	30,050	33,055
其他固定资产	18	23	25	25	25
非流动资产	38,563	48,624	51,050	55,503	57,930
总资产	46,048	57,258	60,553	65,161	67,490
流动负债	10,551	13,536	14,213	13,388	12,708
应付帐款	98	177	186	195	205
短期银行贷款	1,703	1,221	1,282	1,025	820
其他短期负债	8,750	12,138	12,745	12,167	11,682
非流动负债	20,706	27,026	28,378	32,588	34,027
长期银行贷款	16,808	23,837	25,029	26,281	27,595
其他负债	3,897	3,189	3,348	6,308	6,432
总负债	31,257	40,562	42,590	45,976	46,734
少数股东权益	2,936	3,531	3,846	4,209	4,664
股东权益	11,854	13,165	14,116	14,976	16,092
每股账面值(元)	3.19	3.42	3.51	3.73	3.84
营运资金	(3,067)	(4,902)	(4,709)	(3,730)	(3,147)

财务分析

	2019A	2020E	2021E	2022E	2023E
盈利能力					
毛利率 (%)	28%	27%	27%	27%	27%
EBITDA 利率 (%)	-3%	-5%	-2%	-1%	3%
净利率 (%)	12%	12%	13%	13%	13%
营运表现					
SG&A/收入 (%)	-5%	-4%	-4%	-3%	-3%
实际税率 (%)	-16%	-15%	-15%	-15%	-15%
股息支付率 (%)	34%	35%	35%	35%	35%
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	76	77	78	79	77
ROE (%)	12%	11%	12%	13%	16%
ROA (%)	3%	3%	3%	3%	4%
财务状况					
净负债/股本	2.0	1.8	1.6	1.5	0.0
收入/总资产	0.26	0.22	0.23	0.24	0.28
总资产/股本	3.88	4.35	4.29	4.35	4.19
收入对利息倍数	(13.8)	(13.7)	(14.4)	(15.8)	(17.7)

现金流量表

人民币百万元, 财务年度截至12月31日

	2019A	2020E	2021E	2022E	2023E
EBITDA	(388)	(567)	(334)	(82)	554
融资成本	4,690	5,075	5,312	5,568	5,830
营运资金变化	(190)	(279)	(535)	9	265
所得税	(356)	(331)	(393)	(450)	(566)
营运现金流	3,756	3,899	4,051	5,045	6,083
资本开支	(5,958)	(9,860)	(9,367)	(11,241)	(13,489)
其他投资活动	(169)	46	44	42	40
投资活动现金流	(6,126)	(9,814)	(9,323)	(11,199)	(13,449)
负债变化	3,083	6,742	3,529	8,015	10,257
股本变化	0	135	170	0	170
股息	(1,888)	(2,118)	(2,330)	(2,563)	(2,819)
其他融资活动	1,267	680	4,464	497	(163)
融资活动现金流	2,462	5,438	5,833	5,949	7,445
现金变化	91	(477)	561	(206)	78
期初持有现金	2,245	2,334	1,863	2,431	2,232
汇率变动	(2)	6	7	7	7
期末持有现金	2,334	1,863	2,431	2,232	2,318

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>