

买入

下半年天然气销量逐步恢复，明年唐山 LNG 有望盈利

新天绿色能源 (0956.HK)

2023-09-08 星期五

投资要点

目标价: **3.96 港元**
 现价: 2.74 港元
 预计升幅: 45%

➤ **2023H1 盈利为人民币 14.39 元，同比下降 10.97%:**

公司上半年实现收入为人民币 100.47 亿元，同比下降 1.74%；归属股东净利润为人民币 14.39 亿元，同比下降 10.97%；基本每股收益为人民币 0.34 元。上半年天然气业务实现净利润为人民币 3.1 亿元，同比下降 47.7%；新能源业务实现净利润为人民币 13.33 元，同比下降 7.9%。

重要数据

日期	2023-09-07
收盘价 (港元)	2.74
流通股本 (百万股)	1,839
流通市值 (百万港元)	5,038
总股本 (百万股)	4,187
总市值 (百万港元)	27,401
净资产 (百万元)	25,701
总资产 (百万元)	77,206
52 周高低 (港元)	3.62 / 2.44
每股净资产 (港元)	5.21

数据来源: Wind、国元证券经纪 (香港) 整理

➤ **下半年天然气销量有望逐步恢复:**

上半年，公司天然气业务总输气量为 23.85 亿立方米，同比下降 2.9%，售气量 20.59 亿立方米，较上年同期下降 5.8%，其中零售气量 9.12 亿立方米，同比下降 6.3%。公司上半年天然气销售量下降主要受整体宏观经济大环境影响，带来终端工业用户需求下降所致。而 7 月份，公司售气量同比增长 13.23%，其中，零售气量同比增长达到 32.58%，随着宏观经济改善，预期下半年天然气售气量有望逐步恢复增长。

➤ **唐山 LNG 明年接卸量有望达到 150 万吨，实现正盈利贡献:**

上半年，公司唐山 LNG 项目一阶段工程及配套外输管线项目（曹妃甸—宝坻段、宝坻—永清段）正式投产试运行；唐山 LNG 项目二阶段 8 个储罐工程综合进度完成超 50%。7 月份进口了 2 船 LNG，9 月会进第 3 船，全年接卸量约 40-50 万吨，明年将达到 150 万吨接卸能力。曹妃甸码头向第三方公平开放，吸引第三方租赁使用，将有利提升公司 LNG 码头储气库周转率，实现达产目标。初步测算，今年唐山 LNG 码头一期项目今年有望盈亏平衡，明年实现正盈利贡献。

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-20220520
 更新报告-20210610/20210915
 更新报告-20201228/20210510
 更新报告-20200828/20201123
 更新报告-20200730/20200410
 更新报告- 20190910/20191127
 更新报告- 20220901/20230615

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 3.96 港元:**

结合行业估值，我们给予公司目标价 3.96 港元，相当于 2023 年和 2024 年 6 倍和 4.7 倍 PE，目标价较现价有 45% 上升空间，维持买入评级。

人民币百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业额	15,985	18,561	21,345	24,760	29,216
同比增长(%)	27.8%	16.1%	15.0%	16.0%	18.0%
归属股东净利润	2,160	2,294	2,487	3,203	3,938
同比增长(%)	43.0%	6.2%	8.4%	28.8%	23.0%
每股盈利 (元)	0.54	0.53	0.59	0.76	0.94
PE@2.74HKD	4.7	4.7	4.2	3.3	2.7
每股股息 (元)	0.17	0.16	0.18	0.23	0.28
股息率	6.8%	6.3%	7.1%	9.1%	11.2%

数据来源: Wind、国元证券经纪 (香港) 整理

報告正文

2023H1 盈利為人民幣 14.39 元，同比下降 10.97%：

公司上半年實現收入為人民幣 100.47 億元，同比下降 1.74%；歸屬股東淨利潤為人民幣 14.39 億元，同比下降 10.97%；基本每股收益為人民幣 0.34 元。上半年天然氣業務實現淨利潤為人民幣 3.1 億元，同比下降 47.7%；新能源業務實現淨利潤為人民幣 13.33 元，同比下降 7.9%。

下半年天然氣銷量有望逐步恢復：

上半年，公司天然氣業務總輸氣量為 23.85 億立方米，同比下降 2.9%，售氣量 20.59 億立方米，較上年同期下降 5.8%，其中零售氣量 9.12 億立方米，同比下降 6.3%。公司上半年天然氣銷售量下降主要受整體宏觀經濟大環境影響，帶來終端工業用戶需求下降所致。

而 7 月份，公司售氣量同比增長 13.23%，其中，零售氣量同比增長達到 32.58%，隨着宏觀經濟改善，預期下半年天然氣售氣量有望逐步恢復增長。

唐山 LNG 明年接卸量有望達到 150 萬噸，實現正盈利貢獻：

上半年，公司唐山 LNG 項目一階段工程及配套外輸管線項目（曹妃甸—寶坻段、寶坻—永清段）正式投產試運行；唐山 LNG 項目二階段 8 個儲罐工程綜合進度完成超 50%。7 月份進口了 2 船 LNG，9 月會進第 3 船，全年接卸量約 40-50 萬噸，明年將達到 150 萬噸接卸能力。

曹妃甸碼頭向第三方公平開放，吸引第三方租賃使用，將有利提升公司 LNG 碼頭儲氣庫周轉率，實現達產目標。初步測算，今年唐山 LNG 碼頭一期項目今年有望盈虧平衡，明年實現正盈利貢獻。

維持買入評級，目標價 3.96 港元：

結合行業估值，我們給予公司目標價 3.96 港元，相當於 2023 年和 2024 年 6 倍和 4.7 倍 PE，目標價較現價有 45% 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

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			
					2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
2380.HK	中国电力	HKD	3.03	375	12.6	8.3	5.4	4.3	0.7	0.7	0.7	0.6
0836.HK	华润电力	HKD	15.14	728	10.3	5.6	4.8	4.2	0.9	0.7	0.7	0.6
1811.HK	中广核新能源	HKD	2.11	91	6.0	5.0	4.6	4.2	0.8	0.9	0.8	0.8
0182.HK	协合新能源	HKD	0.64	55	5.7	5.1	4.6	4.1	0.6	0.6	0.6	0.5
0916.HK	龙源电力	HKD	6.57	1,287	9.6	6.2	5.3	4.6	0.8	0.7	0.6	0.6
1798.HK	大唐新能源	HKD	1.90	138	3.5	5.1	4.8	4.4	0.7	1.0	0.9	0.9
0902.HK	华能国际	HKD	3.86	1,129	-6.7	5.5	4.6	4.3	0.9	0.4	0.4	0.4
1071.HK	华电国际	HKD	3.15	529	-934.6	5.6	4.8	4.5	0.7	0.9	0.8	0.8
1816.HK	中广核电力	HKD	1.99	1,589	9.0	8.1	7.7	7.4	0.8	0.7	0.7	0.6
平均					-98.3	6.1	5.2	4.7	0.8	0.8	0.7	0.7

代码	城市燃气行业	货币	股价	市值 (亿港元)	PE				PB			
					2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
0003.HK	香港中华煤气	HKD	5.69	1,062	20.2	19.8	19.4	19.0	1.8	1.8	1.7	1.7
1193.HK	华润燃气	HKD	21.75	503	10.6	8.7	7.9	7.1	1.3	1.2	1.1	1.0
0384.HK	中国燃气	HKD	7.77	423	5.5	7.4	6.3	5.7	0.7	0.7	0.7	0.6
0392.HK	北京控股	HKD	27.90	352	4.6	4.1	3.7	3.4	0.4	0.4	0.3	0.3
1083.HK	港华燃气	HKD	3.21	108	11.2	7.7	6.5	5.2	0.5	0.5	0.5	0.4
2688.HK	新奥能源	HKD	57.40	649	9.9	7.5	6.8	6.1	1.5	1.3	1.2	1.0
0135.HK	昆仑能源	HKD	6.21	538	9.2	7.5	6.8	6.1	0.8	0.8	0.7	0.7
1600.HK	天伦燃气	HKD	3.99	39	7.9	5.9	5.0	4.3	0.6	0.6	0.5	0.5
平均					9.9	8.6	7.8	7.1	1.0	0.9	0.8	0.8
0956.HK	新天绿色能源	HKD	2.74	264	4.7	4.2	3.3	2.7	0.5	0.5	0.4	0.4

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

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
收入	15,985	18,561	21,345	24,760	29,216
经营成本	(11,234)	(13,319)	(15,582)	(17,877)	(21,182)
毛利	4,751	5,242	5,763	6,883	8,035
其他收入	120	169	178	187	196
行政费用	675	660	680	693	707
财务开支	1,216	1,185	1,234	1,299	1,366
应占联营公司利润	282	225	229	234	238
其他开支	(7)	(42)	(43)	(44)	(44)
税前盈利	3,128	3,295	3,649	4,699	5,778
所得税	417	476	527	679	835
少数股东应占利润	551	525	635	818	1,005
归属股东净利润	2,160	2,294	2,487	3,203	3,938
折旧及摊销	2,123	2,329	2,432	2,541	2,655
EBITDA	4,036	4,439	4,846	5,941	7,067
增长					
总收入 (%)	28%	16%	15%	16%	18%
盈利 (%)	43%	6%	8%	29%	23%

资产负债表

人民币百万元, 财务年度截至12月31日

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
现金	7,648	7,326	6,186	6,774	7,891
应收账款	6,657	5,345	5,612	5,893	6,188
存货	214	105	110	115	121
其他流动资产	1	2	2	2	2
流动资产	16,006	15,085	13,544	14,530	16,032
固定资产	32,220	32,774	34,412	37,854	41,639
其他固定资产	24	30	32	32	32
非流动资产	55,912	62,323	66,852	70,242	73,699
总资产	71,918	77,409	80,396	84,772	89,731
流动负债	17,062	19,209	18,665	19,315	19,992
应付帐款	458	403	423	444	466
短期银行贷款	1,978	2,698	2,833	2,975	3,124
其他短期负债	14,626	16,108	15,409	15,896	16,402
非流动负债	31,092	33,014	34,440	35,960	37,575
长期银行贷款	28,706	30,429	31,951	33,548	35,226
其他负债	2,386	2,585	2,489	2,411	2,350
总负债	48,153	52,223	53,106	55,275	57,567
少数股东权益	4,080	4,720	5,133	5,664	6,318
股东权益	19,684	20,465	22,158	23,833	25,845
每股账面值(元)	4.70	4.89	5.09	5.47	5.71
营运资金	(1,056)	(4,124)	(5,122)	(4,785)	(3,960)

财务分析

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
盈利能力					
毛利率 (%)	30%	28%	27%	28%	28%
EBITDA 利率 (%)	25%	24%	23%	24%	24%
净利率 (%)	14%	12%	12%	13%	13%
营运表现					
SG&A/收入 (%)	-4%	-4%	-3%	-3%	-2%
实际税率 (%)	-13%	-14%	-14%	-14%	-14%
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	78	79	77	78	79
ROE (%)	11%	11%	11%	13%	15%
ROA (%)	3%	3%	3%	4%	5%
财务状况					
净负债/股本	1.2	1.3	1.3	1.2	1.2
收入/总资产	0.22	0.24	0.27	0.29	0.33
总资产/股本	3.65	3.78	3.63	3.56	3.47
收入对利息倍数	(13.2)	(15.7)	(17.3)	(19.1)	(21.4)

现金流量表

人民币百万元, 财务年度截至12月31日

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
EBITDA	4,036	4,439	4,846	5,941	7,067
融资成本	2,023	2,318	2,226	2,325	2,428
营运资金变化	(1,310)	1,183	1,263	1,350	1,443
所得税	(417)	(476)	(527)	(679)	(835)
营运现金流	4,333	7,463	7,808	8,937	10,103
资本开支	7,946	(7,288)	(7,433)	(7,285)	(7,139)
其他投资活动	(15,257)	(361)	(3,252)	(3,574)	(3,945)
投资活动现金流	(7,311)	(7,649)	(10,686)	(10,859)	(11,085)
负债变化	22,973	3,285	5,071	6,156	6,188
股本变化	337	0	170	0	170
股息	2,178	(2,695)	(2,964)	(3,261)	(3,587)
其他融资活动	(16,838)	(766)	(372)	(379)	(666)
融资活动现金流	8,649	(176)	1,904	2,516	2,106
现金变化	5,671	(361)	(973)	595	1,125
期初持有现金	1,863	7,533	7,166	6,186	6,774
汇率变动	(1)	(6)	(7)	(7)	(7)
期末持有现金	7,533	7,166	6,186	6,774	7,891

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>