

持有

8月发电量和售气量数据表现良好

新天绿色能源 (0956.HK)

2021-09-15 星期三

投资要点

目标价: **6.80 港元**

现价: 5.95 港元

预计升幅: 14%

重要数据

日期	2021-09-14
收盘价 (港元)	5.95
流通股本 (百万股)	1,839
流通市值 (百万港元)	10,942
总股本 (百万股)	3,850
总市值 (百万港元)	46,984
净资产 (百万元)	18,739
总资产 (百万元)	63,193
52周高低 (港元)	6.66 / 1.68
每股净资产 (元)	3.3

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-20210610

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8月发电量同比增长21.50%:

2021年8月,公司按合并报表口径完成发电量611,720.75兆瓦时,同比增长21.50%。其中风电发电量同比增长21.71%,太阳能发电量同比增长13.35%。风电发电量增幅良好主要受益8月良好的风资源,来风较好的北方省份主要有河北、山东和内蒙古,风电发电量分别同比增长16.16%/39.49%/32.98%。南方的广西和江苏发电量分别同比增长77.63%和39.81%,受益去年投产的新增装机带来增量贡献。

➤ 2021年8月零售气量强劲增长50.46%:

根据公司初步统计,2021年8月,公司按合并报表口径完成售气量2.0亿立方米,同比增长17.72%,其中批发气量0.64亿立方米,同比下降17.60%,零售气量约1.28亿立方米,同比增长50.46%。截至2021年8月31日,累计完成售气量约25.17亿立方米,同比增长14.08%。其中批发气量约14.24亿立方米,同比增长7.11%,零售气量约10.36亿立方米,同比增长24.35%。

➤ 绿色电力交易将增厚新能源运营商利润:

9月7日,首次绿色电力交易启动,共17个省份259家市场主体参与,达成交易电量79.35亿度。市场调研数据显示,此次试点交易中,成交均价较正常中长期协议增加3-5分/度,较火电基准价大约上涨2分钱。我们预期未来CCER重启,绿色电力交易的市场扩容,以及综合电价的上升趋势,都将有利于增厚新能源运营商的利润。受益于此,我们预期公司未来业绩将持续稳定增长,估值水平亦将进一步提升。

➤ 给予持有评级,目标价调高至6.8港元:

我们提高公司目标价至6.8港元,相当于2021年和2022年12.5和11倍PE,目标价较现价有14%上升空间,给予持有评级。

人民币百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业额	11,986	12,511	14,012	16,114	18,692
同比增长(%)	20.2%	4.4%	12.0%	15.0%	16.0%
归属股东净利润	1,421	1,511	1,783	2,045	2,511
同比增长(%)	12.0%	6.3%	18.1%	14.7%	22.8%
每股盈利(元)	0.36	0.38	0.45	0.51	0.63
PE@5.95HKD	14.5	13.7	11.6	10.2	8.3
每股股息(元)	0.125	0.136	0.157	0.180	0.221
股息率	2.4%	2.6%	3.0%	3.4%	4.2%

数据来源: Wind、国元证券经纪 (香港) 整理

报告正文

2021年8月发电量同比增长21.50%:

根据公司初步统计,2021年8月,公司按合并报表口径完成发电量611,720.75兆瓦时,同比增长21.50%。其中风电发电量为597,807.80兆瓦时,同比增长21.71%,太阳能发电量为13,912.95兆瓦时,同比增长13.35%。

风电发电量幅增良好主要受益8月良好的风资源,来风较好的北方省份主要有河北、山东和内蒙古,风电发电量分别同比增长16.16%、39.49%和32.98%。南方的广西省和江苏省发电量分别同比增长77.63%和39.81%,则主要因为去年投产的新增装机带来增量贡献。

截至2021年8月31日,累计完成发电量8,931,944.80兆瓦时,同比增长47.41%。其中风电累计发电量同比增长48.42%,太阳能累计发电量同比下降2.23%。

表1: 2021年8月发电量数据

地区	发电量(兆瓦时)			
	2021年8月	同比变动	2021年1-8月	同比变动
风电业务	597,807.80	21.71%	8,814,149.64	48.42%
河北	418,751.86	16.16%	6,609,493.25	47.21%
山西	16,878.18	-6.73%	272,580.86	9.36%
新疆	24,746.98	-13.25%	165,627.13	-0.11%
云南	16,515.28	-28.57%	393,476.68	-13.03%
山东	3,434.98	39.49%	61,746.50	21.86%
内蒙古	41,019.00	32.98%	468,730.94	81.98%
广西	16,626.04	77.63%	168,975.67	61.02%
江苏	15,445.25	39.81%	231,553.55	106.56%
河南	7,846.33	8.52%	98,227.58	75.77%
黑龙江	12,795.49	-	197,446.18	-
江西	12,217.48	-	82,421.59	-
湖南	11,530.93	-	63,869.73	-
太阳能业务	13,912.95	13.35%	117,795.16	-2.23%
河北	5,054.74	-1.72%	41,045.10	-5.43%
新疆	3,251.09	198.28%	23,962.13	10.28%
辽宁	1,173.20	10.19%	10,285.80	-2.15%
黑龙江	4,433.92	-10.91%	42,502.13	-5.22%
合计	611,720.75	21.50%	8,931,944.80	47.41%

资料来源:公司公告、国元证券经纪(香港)整理

2021年8月零售气量强劲增长 50.46%:

根据公司初步统计，2021年8月，公司按合并报表口径完成售气量2.0亿立方米，同比增长17.72%，其中批发气量0.64亿立方米，同比下降17.60%，零售气量约1.28亿立方米，同比增长50.46%。截至2021年8月31日，累计完成售气量约25.17亿立方米，同比增长14.08%。其中批发气量约14.24亿立方米，同比增长7.11%，零售气量约10.36亿立方米，同比增长24.35%。

表 2: 2021年8月售气量数据

售气量 (万立方米)				
燃气业务	2021年8月	同比变动	2021年1-8月	同比变动
批发	6,400.28	-17.60%	142,391.03	7.11%
零售	12,765.44	50.46%	103,579.17	24.35%
CNG	737.37	21.71%	4,829.61	22.06%
LNG	99.45	-26.11%	949.2	95.95%
合计	20,002.55	17.72%	251,749.01	14.08%

资料来源：公司公告、国元证券经纪（香港）整理

给予持有评级，目标价调高至 6.8 港元:

我们提高公司目标价至 6.8 港元，相当于 2021 年和 2022 年 12.5 和 11 倍 PE，目标价较现价有 14% 上升空间，给予持有评级。

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	电力行业	货币	股价	市值 (亿港元)	PE				PB			
					2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
0916.HK	龙源电力	HKD	16.04	1,289	23.0	18.6	16.2	13.9	1.8	1.7	1.6	1.5
2380.HK	中国电力	HKD	3.45	338	16.7	14.4	12.4	11.4	0.8	0.8	0.8	0.8
0836.HK	华润电力	HKD	20.30	977	12.9	11.6	9.6	8.1	1.1	1.1	1.0	0.9
1811.HK	中广核新能源	HKD	5.21	224	17.8	14.8	12.9	11.4	2.2	2.2	2.0	1.8
0182.HK	协合新能源	HKD	0.79	67	8.4	6.6	5.3	4.2	0.8	0.8	0.7	0.6
0956.HK	新天绿色能源	HKD	5.95	470	12.8	9.9	8.9	7.9	1.3	1.3	1.2	1.1
1798.HK	大唐新能源	HKD	2.82	205	14.5	9.5	8.4	6.9	0.6	0.6	0.6	0.7
0991.HK	大唐发电	HKD	1.41	524	7.3	7.5	7.0	6.4	0.5	0.4	0.4	0.3
0902.HK	华能国际	HKD	3.94	1,070	21.9	7.6	7.4	6.9	0.4	0.4	0.4	0.4
1071.HK	华电国际	HKD	2.96	497	5.9	4.7	3.9	4.1	0.3	0.3	0.3	0.3
1816.HK	中广核电力	HKD	2.14	1,648	9.5	4.7	3.9	4.1	0.9	0.3	0.3	0.3
	平均				13.7	10.0	8.7	7.8	1.0	0.9	0.8	0.8

代码	城市燃气行业	货币	股价	市值 (亿港元)	PE				PB			
					2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
0003.HK	香港中华煤气	HKD	12.40	2,314	38.5	29.0	26.8	24.6	3.4	3.4	3.2	3.1
1193.HK	华润燃气	HKD	45.90	1,062	20.6	17.0	15.2	13.6	2.8	2.5	2.3	2.0
0384.HK	中国燃气	HKD	22.20	1,238	11.8	10.1	8.6	7.6	2.4	1.8	1.6	1.3
0392.HK	北京控股	HKD	29.80	376	7.1	4.8	4.3	4.1	0.4	0.4	0.4	0.4
1083.HK	港华燃气	HKD	5.05	154	10.6	9.0	8.1	7.1	0.7	0.7	0.7	0.6
2688.HK	新奥能源	HKD	143.90	1,626	21.8	18.3	16.1	14.1	4.2	3.7	3.3	2.8
0135.HK	昆仑能源	HKD	8.86	767	10.6	6.6	11.7	10.5	1.2	1.4	1.3	1.2
1600.HK	天伦燃气	HKD	7.47	75	6.0	5.9	5.2	4.7	1.2	1.1	1.0	0.8
	平均				15.9	12.6	12.0	10.8	2.0	1.9	1.7	1.5
0956.HK	新天绿色能源	HKD	5.95	470	13.0	11.0	9.6	7.8	1.3	1.3	1.3	1.3

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	2020A	2021E	2022E	2023E
收入	11,986	12,511	14,012	16,114	18,692
经营成本	(8,644)	(9,101)	(10,231)	(11,765)	(13,648)
毛利	3,342	3,410	3,782	4,349	5,045
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	2,685	3,079	3,779
所得税	356	331	403	462	567
少数股东应占利润	414	422	498	572	702
归属股东净利润	1,421	1,511	1,783	2,045	2,511
折旧及摊销	1,396	1,589	1,660	1,734	1,812
EBITDA	(388)	(567)	(266)	(4)	559
增长					
总收入 (%)	20%	4%	12%	15%	16%
盈利 (%)	12%	6%	18%	15%	23%

资产负债表					
人民币百万元, 财务年度截至12月31日					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
现金	2,358	1,898	2,304	1,951	1,809
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	9,402	9,377	9,477
固定资产	20,625	25,618	26,130	30,050	33,055
其他固定资产	18	23	25	24	23
非流动资产	38,563	48,624	50,976	54,208	56,539
总资产	46,048	57,258	60,377	63,585	66,016
流动负债	10,551	13,536	14,029	13,973	14,000
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	12,561	12,753	12,975
非流动负债	20,706	27,026	28,378	29,867	30,646
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	3,587	3,051
总负债	31,257	40,562	42,406	43,840	44,646
少数股东权益	2,936	3,531	3,855	4,226	4,682
股东权益	11,854	13,165	14,116	15,518	16,688
每股账面值(元)	3.19	3.42	3.51	3.86	3.98
营运资金	(3,067)	(4,902)	(4,627)	(4,596)	(4,523)

财务分析					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
盈利能力					
毛利率 (%)	28%	27%	27%	27%	27%
EBITDA 利率 (%)	-3%	-5%	-2%	0%	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%	13%	13%	15%
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	0.25	0.28
总资产/股本	3.88	4.35	4.28	4.10	3.96
收入对利息倍数	(13.8)	(13.7)	(14.7)	(16.1)	(17.8)

现金流量表					
人民币百万元, 财务年度截至12月31日					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
EBITDA	(388)	(567)	(266)	(4)	559
融资成本	4,690	5,075	5,312	5,568	5,830
营运资金变化	(190)	(279)	(719)	(212)	33
所得税	(356)	(331)	(403)	(462)	(567)
营运现金流	3,756	3,899	3,924	4,890	5,855
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)	434	(360)	(149)
期初持有现金	2,245	2,334	1,863	2,304	1,951
汇率变动	(2)	6	7	7	7
期末持有现金	2,334	1,863	2,304	1,951	1,809

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>