

跟踪报告



國元(香港)
GY(HK)

2015-3-30 星期一

新天绿色 (956. HK) 评级: 强烈推荐

跟踪报告日期: 2015. 3. 30

目标价: HK\$ 2.36

现价: HK\$ 1.74

预计升幅: 36%

股本数据

总股本(亿股) 37.15

总市值(亿港元) 64.64

52周高/低 (HK\$) 2.98/1.49

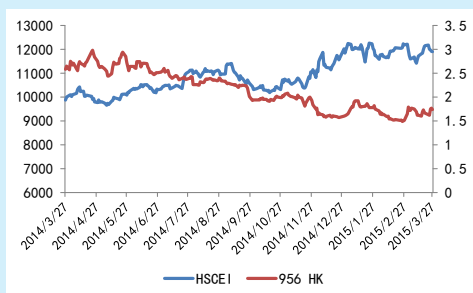
每股净值(人民币元) 2.36

所属行业: 清洁能源

主要股东

河北建设投资集团有限责任公司
(50.50%)

52周行情图 (Vs 恒生中国指数)



相关报告

相关报告 1 首发报告 20120209

相关报告 2 更新报告 20120411/0831

相关报告 3 更新报告 20130412/0820

相关报告 4 更新报告 20131112

相关报告 5 更新报告 20140403

国元证券(香港)研究部

分析师: 杨义琼

电话: (852) 3769 6888

(86) 755-2151 6065

电邮: yangyq@gyzq.com.hk

未来盈利逐步改善, 迎来价值重估

投资要点:

2014年盈利 3.35 亿人民币, 同比下降 27.1%:

2014 年收入 51.49 亿人民币 同比增长 10.5%, 净利润 3.35 亿人民币, 同比下降 27.1%, EPS 0.091 元, 每股派息 0.031 元。期内公司经营利润 10.92 亿人民币, 同比下降 10.1%。其中天然气业务 5.48 亿人民币, 风电业务 5.65 亿人民币。公司业绩倒退一方面受天然气需求增长较低且气价上调影响利润, 另一方面受风电利用小时下降影响等综合因素。

2015年天然气增长仍不乐观:

2014 年公司天然气销量 15.23 亿立方米, 同比增长 2.7%, 预计 2015 年天然气需求不是特别乐观, 批发气增长 10%, 零售气, 因为沙河整体工业不景气, 预计比 2014 年略有下降, CNG 基数较低, 2015 年新增 7 座 CNG 母站, 增长较为明显在 30-40%。2015 年气量增长疲弱主要因为天然气前两次的调价, 天然气下游用户需要一定时间消化。2015 年增量气下调 0.44 元/立方米. 存量气增加 4 分/立方米, 河北存量气占比较多, 增量较少。对新增用户利好, 但对老用户气价还要上升一些, 对需求增长的正面影响不大。

预期 2014 年风电新增装机 400-500MW:

2014 年公司风电新增装机 251.5MW, 公司目前开工项目 548.5MW, 特别是在张家口, 承德, 新疆地区, 公司人力物力全力支持, 所有项目基本都处于在建状态。新疆项目基础已做完, 承德项目场站设备已完成, 云南、山西项目设备基础在做。2015 年为抢电价, 预计全年投产 400-500MW。2015 年新增项目全部在下半年产, 新疆项目在 9-10 月投产, 其他年底投产。2014 年风电利用小时数 1996 小时, 受全年风资源影响, 预计 2015 年风电利用小时数将回升到 2150-2200 小时左右。

给予强烈推荐评级, 目标价 2.36 港元:

2014 年影响业绩的不良因素在 2015 年正逐步改善, 2014 年底风电新增装机在 2015 年将全年贡献盈利, 而 2015 年新增的 400-500MW 装机也将在 2016 年贡献盈利。且未来随着中石化气源接入, 公司长远销气量增长仍存较大空间。我们长期看好河北环保治理给公司带来成长性机会, 给予公司目标价 2.36 港元, 相当于 2015 年和 2016 年 17 和 14.3 倍 PE, 目标价较现价存在 36% 上升空间, 给予强烈推荐评级。

截止 12 月 31 日	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业额(人民币百万元)	4,661	5,149	5,783	6,791	7,866
变动(%)	25.9%	10.5%	12.3%	17.4%	15.8%
净利润(人民币百万元)	460	335	412	491	586
每股盈利(人民币元)	0.142	0.091	0.111	0.132	0.158
变动(%)	-16.4%	-35.8%	21.7%	19.3%	19.3%
市盈率@1.74港元(倍)	9.8	15.3	12.6	10.5	8.8
每股股息(分)	4.6	3.1	3.3	3.9	4.7
股息现价比率(%)	3.30%	2.23%	2.34%	2.84%	3.38%

估值

图表 1、行业估值

风电运营行业										
名称	代码	股价	PE				PB			
			2014A	2015E	2016E	2017E	2014A	2015E	2016E	2017E
华能新能源	958 HK	2.73	21.0	12.6	9.9	7.6	1.2	1.2	1.1	1.0
龙源电力	916 HK	8.12	23.8	14.7	12.7	10.4	1.6	1.5	1.3	1.2
大唐新能源	1798 HK	1.11	N/A	21.7	13.7	N/A	0.7	0.7	0.6	N/A
京能清洁能源	579 HK	3.09	13.5	7.7	6.6	N/A	1.5	1.2	1.0	N/A
协合新能源	182 HK	0.48	13.3	8.0	7.4	6.4	0.8	0.7	0.6	0.6
中电新能源	735 HK	0.48	19.0	8.1	6.7	N/A	0.6	0.6	0.5	N/A
华电福新	816 HK	3.63	12.4	9.5	7.8	7.0	1.6	1.4	1.2	1.0
中广核美亚	1811 HK	2.27	12.7	10.5	9.8	N/A		1.4	1.3	1.2
平均			16.5	11.6	9.3	7.8	1.1	1.1	1.0	0.9
城市燃气行业										
名称	代码	股价	PE				PB			
			2014A	2015E	2016E	2017E	2014A	2015E	2016E	2017E
华润燃气	1193 HK	23.35	20.5	17.6	15.1	13.2	3.2	2.8	2.4	2.2
香港中华煤气	3 HK	17.82	26.8	24.2	22.6	21.8	3.6	3.2	3.0	2.8
昆仑能源	135 HK	7.58	10.9	11.7	10.0	7.8	1.2	1.1	1.0	0.9
中国燃气	384 HK	12.70	21.2	19.5	16.0	13.5	3.8	3.4	2.9	2.5
北京控股	392 HK	57.75	14.4	15.0	12.4	10.7	1.3	1.3	1.2	1.1
中油燃气	603 HK	0.92	12.1	10.4	9.1	N/A	1.3	1.1	0.9	N/A
港华燃气	1083 HK	6.92	17.2	13.7	11.9	11.1	1.4	1.3	1.1	1.1
新奥能源	2688 HK	47.35	18.3	16.3	14.1	N/A	3.6	3.1	2.7	N/A
天伦燃气	1600 HK	7.90	24.3	15.4	10.9	N/A	5.1	N/A	N/A	N/A
中裕燃气	3633 HK	2.33	24.3	15.5	12.9	11.4	3.9	2.5	2.1	N/A
天津津燃	1265 HK	1.29	21.5	19.9	17.2	N/A	1.4	N/A	N/A	N/A
滨海投资	2886 HK	0.43	23.9	13.0	6.6	N/A	4.5	3.3	2.1	N/A
平均			19.6	16.0	13.2	12.8	2.9	2.3	1.9	1.8
新天绿色能源	956 HK	1.74	15.46	12.70	10.65	8.92	0.70	0.65	0.63	0.58

数据来源: Bloomberg, 国元香港预测

投资风险

项目投产

风电项目投产延迟

气源供应

气量增长低预期

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

	2013A	2014E	2015E	2016E	2017E
收入	4,661	5,149	5,783	6,791	7,866
经营成本	(3,202)	(3,854)	(4,287)	(5,054)	(5,908)
毛利	1,459	1,296	1,495	1,737	1,959
其他收入	31	56	0	0	0
行政费用	(239)	(255)	(237)	(278)	(323)
财务开支	(424)	(487)	(564)	(604)	(604)
应占联营公司					
利润	40	69	69	70	71
其他开支	(34)	(4)	(5)	(6)	(6)
税前盈利	832	675	757	917	1,094
所得税	(158)	(176)	(151)	(183)	(219)
少数股东应占					
利润	215	163	194	242	289
净利润	460	335	412	491	586
折旧及摊销	370	416	510	542	571
EBITDA	816	620	742	909	1,056
增长					
总收入 (%)	26%	10%	12%	17%	16%
EBITDA (%)	22%	-24%	20%	23%	16%

资产负债表

人民币百万元，财务年度截至12月31日

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
现金	1,670	3,167	2,134	2,462	1,747
应收账款	846	1,402	1,262	1,380	1,723
存货	43	43	71	64	94
其他流动资产	565	1	1	1	1
流动资产	3,123	5,331	4,066	4,571	4,352
固定资产	10,180	11,731	14,871	15,952	16,859
其他固定资产	4,111	5	4	4	4
非流动资产	14,291	16,279	19,368	20,449	21,355
总资产	17,414	21,610	23,434	25,020	25,707
流动负债	2,744	3,531	3,323	3,411	3,504
应付帐款	224	437	162	178	196
短期银行贷款	1,359	1,730	1,730	1,730	1,730
其他短期负债	1,162	1,364	1,432	1,503	1,578
非流动负债	7,563	9,317	10,902	11,863	11,815
长期银行贷款	7,545	9,296	10,796	11,696	11,696
其他负债	19	21	106	167	119
总负债	10,307	12,848	14,226	15,274	15,319
少数股东权益	1,141	1,403	1,558	1,751	1,982
股东权益	5,966	7,360	7,650	7,995	8,406
每股账面值					
(元)	2.04	2.19	2.36	2.48	2.62
营运资金	378	1800	743	1160	848

财务分析

	2013A	2014E	2015E	2016E	2017E
盈利能力					
毛利率 (%)	31%	25%	26%	26%	25%
EBITDA 利率 (%)	17%	12%	13%	13%	13%
净利率 (%)	10%	7%	7%	7%	7%
营运表现					
SG&A/收入 (%)	5%	5%	4%	4%	4%
实际税率 (%)	19%	26%	20%	20%	20%
股息支付率 (%)	37%	34%	20%	20%	20%
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	66	70	70	71	72
ROE (%)	8%	5%	5%	6%	7%
ROA (%)	3%	2%	2%	2%	2%
财务状况					
净负债/股本	1.2	1.1	1.3	1.3	1.3
收入/总资产	0.27	0.24	0.25	0.27	0.31
总资产/股本	2.92	2.94	3.06	3.13	3.06
收入对利息倍数	11.0	10.6	10.3	11.2	13.0

现金流量表

人民币百万元，财务年度截至12月31日

	2013A	2014E	2015E	2016E	2017E
EBITDA	816	620	742	909	1,056
融资成本	965	1,066	1,209	1,273	1,346
营运资金变化	(47)	(148)	(208)	(92)	(406)
所得税	(136)	(176)	(151)	(183)	(219)
营运现金流	1,597	1,362	1,591	1,906	1,777
资本开支	(1,192)	(2,500)	(3,500)	(1,800)	(1,800)
其他投资活动	(78)	(296)	0	0	0
投资活动现金流	(1,270)	(2,796)	(3,500)	(1,800)	(1,800)
负债变化	1,398	1,751	1,500	900	0
股本变化	0	5	0	0	0
股息	171	115	121	147	175
其他融资活动	(841)	1,061	(745)	(824)	(867)
融资活动现金流	728	2,933	876	222	(692)
现金变化	1,055	1,498	(1,033)	329	(714)
期初持有现金	614	1,670	3,167	2,134	2,462
汇率变动	(0)	(1)	(1)	(1)	(1)
期末持有现金	1,670	3,167	2,134	2,462	1,747

投資評級定義和免責條款

投資評級：

強烈推薦	預期股價在未來 12 個月上升 20% 以上
推薦	預期股價在未來 12 個月上升 5%~20%
中性	預期股價在未來 12 個月上升或下跌 5% 以內
賣出	預期股價在未來 12 個月下跌 5%~20%
強烈賣出	預期股價在未來 12 個月下跌 20% 以上

免責申明：

此刊物只供閣下參考，在任何地區或任何情況下皆不可作為或視為證券出售要約或證券、期貨及其它投資產品買賣的邀請。此刊物所提及的證券、期貨及其它投資產品可能在某些地區不能購入、出售或交易。此刊物所載的資料由國元證券(香港)有限公司及/或國元期貨(香港)有限公司(下稱“國元(香港)”)編寫，所載資料的來源皆被國元(香港)認為可靠及準確。此刊物所載的見解、分析、預測、推斷和預期都是以這些可靠數據為基礎，只是表達觀點，國元(香港)或任何個人對其準確性或完整性不作任何擔保。此刊物所載的資料(除另有說明)、意見及推測反映國元(香港)於最初發此刊物日期當日的判斷，可隨時更改。國元(香港)、其母公司、其附屬公司及/或其關連公司對投資者因使用此刊物的材料而招致直接或間接的損失概不負責任何責任。

負責撰寫分析之分析員(一人或多人)就本刊物確認：

分析報告內所提出的一切意見準確地反映了分析員本人對報告所涉及的任何證券或發行人的個人意見；及

分析員過去、現在及將來所收取之報酬之任何部份與其在本刊物內發表的具體建議及意見沒有直接或間接的關連。

此刊物內所提及的任何投資皆可能涉及相當大的風險，若干投資可能不易變賣，而且也不適合所有的投資者。此刊物中所提及的投資的價值或從中獲得的收入可能會受匯率及其它因素影響而波動。過去的表现不能代表未來的業績。此刊物並沒有把任何人的投資目標、財務狀況或特殊需求一併考慮。投資者入市買賣前不應單靠此刊物而作出投資決定，投資者務請運用個人獨立思考能力，慎密從事。投資者在進行任何以此刊物的建議為依據的投資行動之前，應先諮詢專業意見。

國元(香港)、其母公司、其附屬公司及/或其關連公司以及它們的高級職員、董事、員工(包括參與準備或發行此刊物的人)可能隨時與此刊物所提到的任何公司建立或保持顧問、投資銀行、或證券服務關係；及

已經向此刊物所提到的公司提供了大量的建議或投資服務。

國元(香港)、其母公司、其附屬公司及/或其關連公司的一位或多位董事、高級職員及/或員工可能擔任此刊物所提到的證券發行公司的董事。此刊物對於收件人來說屬機密文件。此刊物絕無讓居住在法律或政策不允許該報告流通或發行的地方的人閱讀之意圖。

未經國元(香港)事先授權，任何人不得因任何目的複製、發出或發表此刊物。國元(香港)保留一切追究權利。

規範性披露

分析員的過去、現在及將來所收取之報酬之任何部份與其在此報告內發表具體建議及意見沒有直接關聯。

國元證券(香港)有限公司、國元期貨(香港)有限公司及其每一間在香港從事投資銀行、自營證券交易或代理證券經紀業務的集團公司，並無對在此刊物所評論的上市公司持有需作出披露的財務權益、跟此刊物內所評論的任何上市公司在過去12個月內並無就投資銀行服務收取任何補償或委託、並無僱員或其有關聯的個人擔任此刊物內所評論的任何上市公司的高級人員及沒有為此刊物所評論的任何上市公司的證券進行莊家活動。

國元證券(香港)有限公司

香港干諾道中 3 號中國建設銀行大廈 22 樓

電話：(852) 3769 6888

傳真：(852) 3769 6999

服務熱線：400-888-1313

公司網址：<http://www.gyzq.com.hk>