

【广发海外】新天绿色能源 (00956.HK)

二季度来风恢复，燃气销量持续增长

核心观点:

● 2019年二季度来风好转，全年展望较为稳定

公司披露了2019年二季度经营数据。2019年第二季度，公司实现风电发电量2,151GWh，同比增长26.92%，风电利用小时数为600小时，同比增长50小时。2019年上半年累计风电发电量4,779GWh，同比增长14.45%，累计利用小时数1375小时，同比增长17小时。公司两大主要风电装机分布省份，河北和新疆二季度来风情况较好，弥补了一季度风况较差的负面影响，为全年发电量稳定增长奠定基础。虽然分季度来风情况波动性较大难以预测，但从历史来风情况来看，2019年全年风电发电展望相对稳定，我们预计全年风电发电量同比增长15%左右。

● 2019年5/6月份销气量增速恢复，全年燃气销气量预计稳定增长

2019年第二季度，公司实现总燃气销气量4.8亿立方米，同比增长11.6%，其中批发、零售、CNG/LNG业务销气量分别2.37/2.16/0.25亿立方米，分别同比增长20.2%/1.5%/34.8%。4月总销气量继3月持续低迷，5月和6月总销气量增速有所恢复。4月份销气量同比有所下降主要因为1)4月份北京举办一带一路及世园会等重要会议，导致部分燃气终端用户不同程度的限产/停产，2)由于2019年3月下旬江苏盐城化工厂爆炸事故，各地均对当地化工企业进行安全生产普查，影响了部分公司燃气用户正常生产经营。

截止2019年二季度公司实现累计燃气总销气量16.5亿立方米，同比增长27.33%，其中批发、零售、CNG/LNG业务销气量分别10.8/5.2/0.5亿立方米，分别同比增长31%/20%/25%。我们保守预计2019年全年销气量为31.5亿立方米左右，同比增长约20%。

● 盈利预测与投资评级

2019年7月12日，新天绿色能源(00956.HK)最新收盘价2.19港元，我们预测公司2019-2021年EPS为人民币0.407/0.449/0.501元。2019年上半年业绩基本符合预期，我们预计未来公司发电量和销气量将保持稳定增长，并基于2019年6倍市盈率给予合理价值2.78港元/每股，维持“买入”评级。

● 风险提示

燃气供应紧张，风电装机新增不及预期，来风情况低于预期风险。

盈利预测:

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万CNY)	7058	9975	11650	13092	15011
增长率(%)	61.0	41.3	16.8	12.4	14.7
EBITDA(百万CNY)	2816	3300	3855	4260	4732
归母净利润(百万CNY)	940	1240	1513	1668	1862
增长率(%)	73.5	31.9	22.0	10.2	11.7
EPS(CNY/股)	0.253	0.334	0.407	0.449	0.501
市盈率(P/E)	7.2	5.3	4.7	4.2	3.8
市净率(P/B)	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	8.9	8.3	7.8	7.3	6.6

数据来源:公司财务报表,广发证券发展研究中心

注:所用汇率为港币/人民币=0.878

公司评级

买入

当前价格

2.19 港元

合理价值

2.78 港元

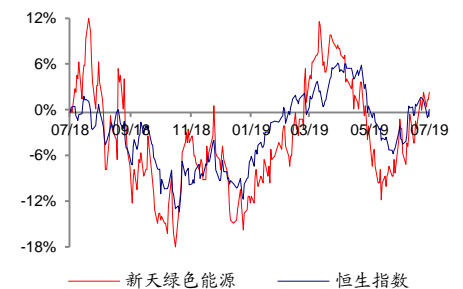
前次评级

买入

报告日期

2019-07-15

相对市场表现



— 新天绿色能源 — 恒生指数

分析师:

韩玲



SAC 执证号: S0260511030002



SFC CE No. ARI073



021-60750603



hanling@gf.com.cn

相关研究:

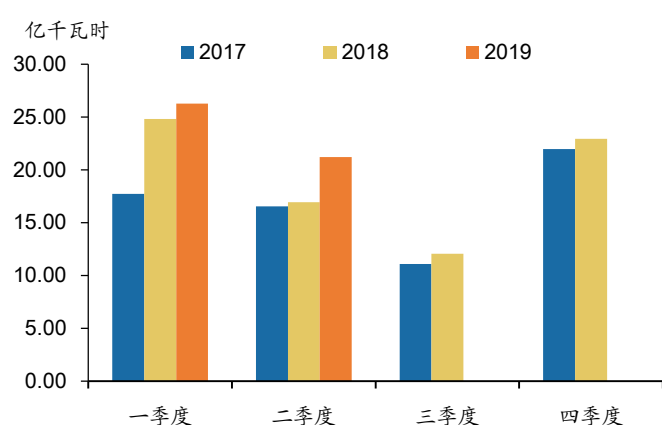
- 【广发海外】新天绿色能源(00956.HK):风电低于预期,燃气销气量持续高增长 2019-04-29
- 【广发海外】新天绿色能源(00956.HK):2018年业绩超预期,风电燃气齐头并进 2019-03-14
- 【广发海外】新天绿色能源(00956.HK):18年燃气销量超预期,风电发电量稳中有增 2019-01-18

2019 年二季度来风好转，全年展望较为稳定

公司披露了2019年二季度经营数据。2019年第二季度，公司实现风电发电量2,151GWh，同比增长26.92%，上半年累计风电发电量4,779GWh，同比增长14.45%。第二季度风电利用小时数为600小时，同比增长50小时，累计利用小时数1375小时，同比增长17小时。

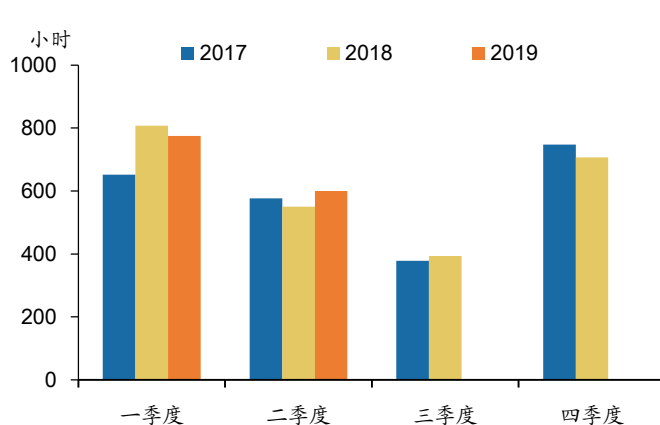
公司两大主要风电装机分布省份，河北和新疆二季度来风情况较好，弥补了一季度风况较差的负面影响，为全年发电量稳定增长奠定基础。虽然分季度来风情况波动性较大难以预测，不过以历史情况来看，全年展望相对稳定，我们预计全年风电发电量同比增长15%左右。

图 1：2017-2019Q2 季度风电发电量



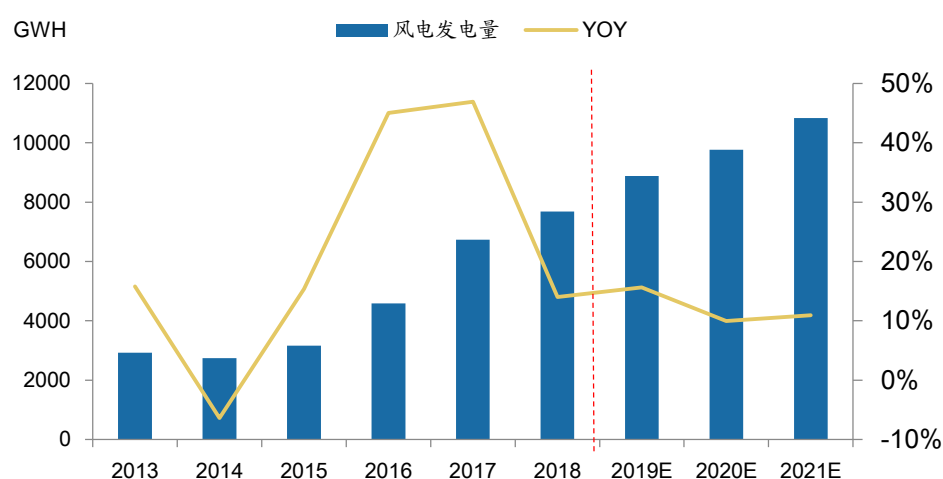
数据来源：公司季度经营数据公告，广发证券发展研究中心

图 2：2017-2019Q2 季度利用小时数



数据来源：公司季度经营数据公告，广发证券发展研究中心

图 3：2013-2021E 全年风电发电量和同比



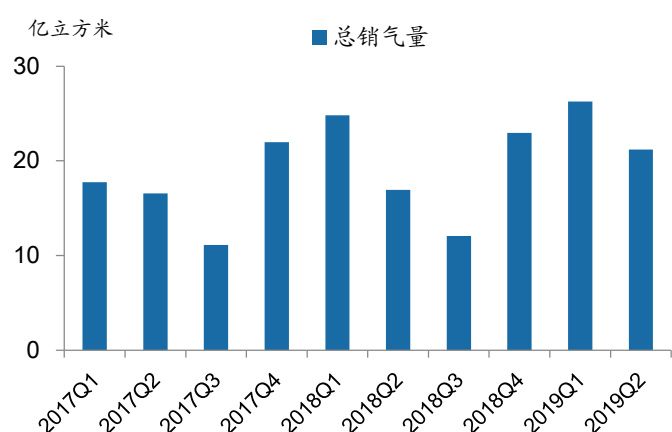
数据来源：公司业绩公告，广发证券发展研究中心

2019年5/6月份销气量增速恢复，全年燃气销气量预计稳定增长

2019年5/6月份燃气销气增速有所恢复，截止二季度公司实现累计燃气总销气量16.5亿立方米，同比增长27.33%，其中批发、零售、CNG/LNG业务销气量分别10.8/5.2/0.5亿立方米，分别同比增长31%/20%/25%。2019年3/4月份燃气销量增速出现下滑，3月份销气量同比下降4.2%，主要由于2018年3月开放限气，公司销气量基数较大，并且2019年3月气温较去年同期相对较高；4月份销气量同比下降1.4%，主要因为1) 4月份北京举办一带一路及世博园会等重要会议，导致部分燃气终端用户不同程度的限产/停产，2) 由于2019年3月下旬江苏盐城化工厂爆炸事故，各地均对当地化工企业进行安全生产普查，影响了部分公司燃气用户正常生产经营。

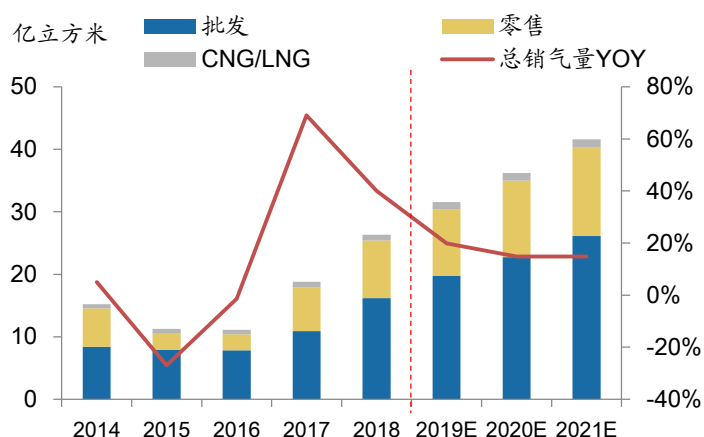
截止二季度公司实现累计燃气总销气量16.5亿立方米，同比增长27.33%，其中批发、零售、CNG/LNG业务销气量分别10.8/5.2/0.5亿立方米，分别同比增长31%/20%/25%。我们保守预计2019年全年销气量为31.5亿立方米左右，同比增长约20%。

图 4: 2017-2019Q2 公司季度总燃气销气量



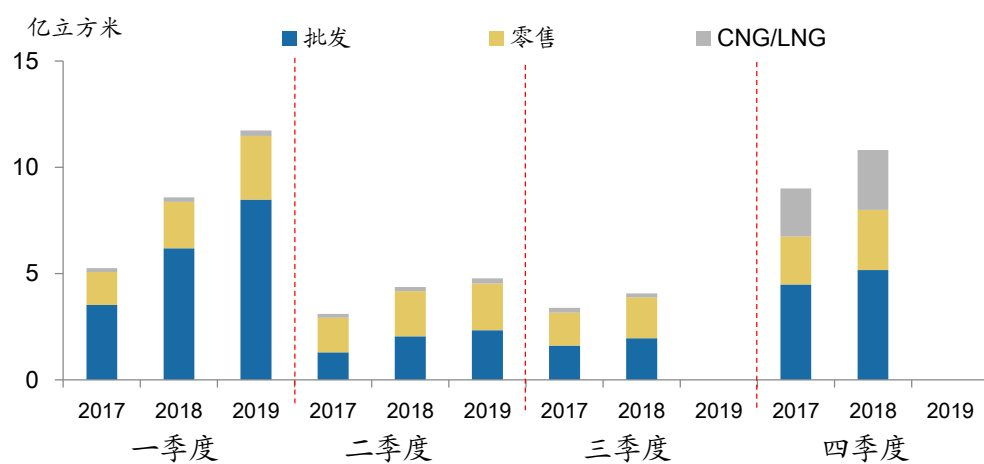
数据来源: 公司季度经营数据公告, 广发证券发展研究中心

图 5: 2015-2021E 公司全年销气量



数据来源: 公司业绩公告, 广发证券发展研究中心

图 6: 2018-2019Q2 燃气板块分季度业务分析销气量



数据来源: 公司季度经营数据公告, 广发证券发展研究中心

盈利预测与投资评级

2019年7月12日，新天绿色能源（00956.HK）最新收盘价2.19港元，我们预测公司2019-2021年EPS为人民币0.407/0.449/0.501元。2019年上半年业绩基本符合预期，我们预计未来公司发电量和销气量将保持稳定增长，并基于2019年6倍市盈率给予合理价值2.78港元/每股，维持“买入”评级。

表 1: 主要可比公司估值情况（股价为 2019 年 7 月 12 日收盘价）

公司名称	公司代码	股价 (港币)	EPS 单位	EPS				PE			
				2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
新天绿色能源	00956.HK	2.19	人民币	0.334	0.407	0.449	0.501	5.3	4.7	4.3	3.8
龙源电力	00916.HK	4.95	人民币	0.488	0.591	0.650	0.728	7.4	7.4	6.7	6.0
华能新能源	00958.HK	2.11	人民币	0.292	0.340	0.382	0.432	5.6	5.5	4.8	4.3
华电福新	00816.HK	1.49	人民币	0.237	0.291	0.339	0.399	7.1	4.5	3.9	3.3
天伦燃气	01600.HK	9.29	人民币	0.570	0.971	1.233	1.415	14.3	8.4	6.6	5.8
昆仑能源	00135.HK	7.27	人民币	0.547	0.819	0.930	1.030	11.7	7.8	6.9	6.2
可比公司平均								9.2	6.7	5.8	

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

注：表中公司除新天绿色能源外，EPS 均为 Wind 一致预测；汇率为港币/人民币=0.878

风险提示

燃气供应紧张，风电装机新增不及预期，来风情况低于预期风险。

至 12 月 31 日	单位: 人民币百万元				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
现金及现金等价物	2,110	2,240	3,411	2,619	3,003
应收帐款	3,365	4,119	5,244	5,894	6,758
库存	40	46	53	60	69
其他流动资产	18	13	0	2	4
流动资产合计	5,533	6,418	8,709	8,575	9,834
固定资产	22,466	26,584	29,414	32,116	34,697
无形资产	1,918	1,796	2,000	2,000	2,000
其他长期资产	4,371	4,363	3,850	4,117	4,471
长期资产总计	28,755	32,743	35,264	38,233	41,169
总资产	34,288	39,161	43,973	46,808	51,003
应付帐款	663	258	1,272	1,435	1,655
短期债务	5,764	4,729	4,729	6,152	8,866
其他流动负债	3,046	3,615	3,796	3,986	4,185
流动负债总计	9,473	8,602	9,797	11,574	14,706
长期借款	14,245	17,952	21,660	21,946	22,232
其他长期负债	69	209	170	171	172
长期负债总计	14,314	18,162	21,830	22,117	22,404
股本	3,715	4,303	4,303	4,304	4,306
储备	4,890	5,734	6,502	7,272	8,044
股东权益	8,605	10,036	10,804	11,575	12,349
少数股东权益	1,896	2,360	1,541	1,542	1,543
总负债及权益	34,288	39,161	43,973	46,808	51,003

至 12 月 31 日	单位: 人民币百万元				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
税前利润	1,204	1,743	2,072	2,267	2,555
折旧与摊销	1,124	1,125	1,289	1,416	1,538
净利息费用	752	788	863	965	1,048
运营资本变动	-279	-273	212	698	1,185
税金	-99	-168	-205	-234	-285
其他经营现金流	-61	-59	-239	-352	-475
经营活动产生的现金	2,642	3,156	3,992	4,761	5,566
购买固定资产净值	-3,505	-4,009	-4,209	-4,409	-4,609
投资减少/增加	-83	-72	328	728	1,128
其他投资现金流	17	113	123	134	146
投资活动产生的现金	-3,570	-3,967	-3,757	-3,546	-3,334
净增权益	967	1,895	-51	772	775
净增债务	3,947	2,977	4,863	2,064	3,420
支付股息	-234	-383	-130	-131	-132
其他融资现金流	-3,117	-3,545	-3,747	-4,712	-5,911
融资活动产生的现金	1,563	945	935	-2,007	-1,848
现金变动	634	135	1,171	-792	384

至 12 月 31 日	单位: 人民币百万元				
	2017A	2018	2019E	2020E	2021E
销售收入	7,058	9,975	11,650	13,092	15,011
销售成本	-4,750	-7,116	-8,291	-9,451	-10,960
经营费用	-5,374	-7,837	-9,088	-10,253	-11,823
息税折旧前利润	2,816	3,300	3,855	4,260	4,732
折旧及摊销	-1,124	-1,125	-1,289	-1,416	-1,538
经营利润(息税前利润)	1,692	2,175	2,566	2,844	3,194
其他收益/(损失)	-488	-432	-494	-577	-638
税前利润	1,204	1,743	2,072	2,267	2,555
所得税	-99	-168	-205	-234	-285
少数股东权益	-165	-307	-355	-366	-409
归母净利润	940	1,240	1,513	1,668	1,862
每股收益(CNY)	0.25	0.33	0.41	0.45	0.50
每股股息(CNY)	0.10	0.14	0.17	0.19	0.21

主要比率

至 12 月 31 日	2017A	2018	2019E	2020E	2021E
盈利能力					
息税折旧前利润率(%)	39.9	33.1	33.1	32.5	31.5
息税前利润率(%)	24.0	21.8	22.0	21.7	21.3
税前利润率(%)	17.1	17.5	17.8	17.3	17.0
净利率(%)	13.3	12.4	13.0	12.7	12.4
流动性					
流动比率(倍)	0.6	0.7	0.9	0.7	0.7
利息覆盖率(倍)	2.2	2.8	3.0	2.9	3.0
净权益负债率(%)	199.5	194.1	216.9	224.6	232.4
速动比率(倍)	0.6	0.7	0.9	0.7	0.7
估值比率					
市盈率(倍)	7.2	5.3	4.7	4.3	3.8
市净率(倍)	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	8.9	8.4	7.8	7.3	6.6
周转率					
存货周转天数	2.9	2.0	2.0	2.0	2.0
应收帐款周转天数	145.3	135.0	144.7	153.1	151.7
应付帐款周转天数	34.9	16.6	24.5	40.7	40.3
回报率					
股息支付率(%)	40.3	42.2	42.2	42.2	42.2
净资产收益率(%)	11.4	13.3	14.0	14.4	15.1
资产收益率(%)	6.1	6.9	7.1	7.1	7.4

广发海外研究小组

- 欧亚菲：海外研究主管，消费品首席分析师，2011-2014年新财富批发零售行业第三名,第二名,第二名和第三名，2015年新财富最佳海外研究（团队）第六名，2017年新财富最佳海外研究（团队）第五名。
- 廖凌：海外策略首席分析师，2016年新财富策略研究领域第4名，2017年新财富策略研究领域入围。6年策略及中小市值研究经验。
- 张静静：广发证券海外宏观首席分析师。南开大学理学硕士。曾任南华期货宏观策略研究副总监、天风证券固定收益部资深分析师。
- 蒲得宇：海外电子首席分析师，2015-2017年Asiamoney最佳台湾硬件分析师，CFA。
- 胡翔宇：博彩旅游行业首席分析师，2014及2015年机构投资者全亚洲博彩与旅游行业最佳研究团队第二、第四名。2018年机构投资者·财新大中华最佳分析师评选博彩、住宿与休闲业内地榜单第一名。
- 韩玲：海外公用事业和新能源首席分析师，获2010-2014年新财富电力设备新能源行业第五、第五、第二、第六名。获2015-2017年新财富海外研究团队第六名、第八、第五名。
- 杨琳琳：海外互联网行业首席分析师，2012~2014年获得新财富传播与文化行业最佳分析师第3名（团队）、第4名（团队）、第2名（团队）。
- 刘芷君：海外机械资深分析师，七年机械行业研究经验，2013年加入广发证券发展研究中心。2017年新财富最佳机械分析团队第三名、2016年新财富机械分析团队第二名。
- 邓崇静：海外汽车行业高级分析师，2017年《亚洲货币》（Asiamoney）香港（地区）汽车行业最佳分析师第四名，2016年《亚洲货币》（Asiamoney）中国（港股）可选消费行业最佳研究团队前十名，从事港股汽车、汽车零部件及汽车经销商相关行业研究。
- 刘娇：海外消费品高级分析师，中央财经大学经济学硕士，厦门大学理学学士，2017年新财富最佳海外研究（团队）第五名，2016年进入广发证券发展研究中心。
- 陈蒋辉：海外宏观经济分析师，浙江大学经济学学士，香港中文大学经济学博士，2017年加入广发证券。
- 周绮恩：海外电子行业分析师，美国凯斯西储大学金融学学士，4年台湾TMT行业研究及投资银行经验，2018年加入广发证券
- 张晓飞：海外电子行业研究助理，统计学硕士，2017年新财富最佳海外研究（团队）第五名，2016年进入广发证券发展研究中心。
- 陈佳妮：海外博彩休闲行业研究助理，上海财经大学国际商务硕士，中央财经大学会计学学士、法学学士，2017年进入广发证券发展研究中心。
- 罗捷：海外必须消费品研究助理，约克大学经济学硕士，金融与商业经济学士，2018年加入广发证券发展研究中心。
- 朱国源：海外策略组研究助理，罗切斯特大学金融学硕士，外交学院经济学学士，2019年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区世纪 大道8号国金中心一 期16楼	香港中环干诺道中111 号永安中心14楼 1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。