

【广发海外】新天绿色能源 (0956.HK)

天然气风电业务均超预期

核心观点:

● 风电: 发电量超预期

2017年第三季度,公司风电业务实现发电量月11.1亿千瓦时,同比增长147.28%,高于预期。截止2017年9月,公司风电累计发电量45.4亿千瓦时,较去年同期增长64.04%。发电量的增长主要得益于新增装机所带来的增量作用。此外公司在河北省较好的风资源优势 and 较高的利用小时数也是带动风电发电量增长的重要因素。我们预计公司全年风电发电量将较去年同期高出60%左右。

● 天然气: 零售业务表现突出

2017年第三季度,公司实现天然气售气量约33.72亿立方米,同比增长108.29%高于预期。其中天然气批发量1.61亿立方米,同比增长54.08%,天然气零售量1.55亿立方米,同比增长271.3%,高于预期,零售业务的回暖主要由于“煤改气”集中供暖以及沙河地区工业企业用气量的恢复。截止2017年九月底,公司累计实现天然气售气量11.74亿立方米,同比增长67.2%。

● 风险提示

天然气价格上升; 电价下降; 限电的影响; 借贷资金利率风险; 港元与人民币汇率波动

● 盈利预测与投资评级

2017年10月31日,新天绿色能源(0956.HK)收盘价为2.21港币,我们预测公司2017-2019年EPS分别为人民币0.237元、0.292元和0.370元,对应PE为7.9X、6.4X、5.1X,处于较低水平,维持“买入”评级。

盈利预测:

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万CNY)	4,224	4,384	6,203	7,329	8,261
增长率(%)	-18.0	3.8	41.5	18.2	12.7
EBITDA(百万CNY)	1330	1910	3082	3286	3697
净利润(百万CNY)	168	542	881	1,085	1,374
增长率(%)	-49.8	221.7	62.7	23.1	26.7
EPS(人民币元/股)	0.045	0.146	0.237	0.292	0.370
市盈率(P/E)	41.4	12.9	7.9	6.4	5.1
市净率(P/B)	0.9	0.9	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	16.5	13.3	8.5	8.3	7.6

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级

当前价格 2.21 港元

前次评级 买入

报告日期 2017-11-02

基本数据

流通港股市值(百万 HKD) 4,193

每股净资产(港元) 2.13

资产负债率(%) 67.54

一年内最高/最低(港元) 2.42/0.99

相对市场表现



分析师: 韩玲, S0260511030002



021-60750603



hanling@gf.com.cn

相关研究:

新天绿色能源中期业绩点评:《中期业绩优异,风电燃气表现俱佳》

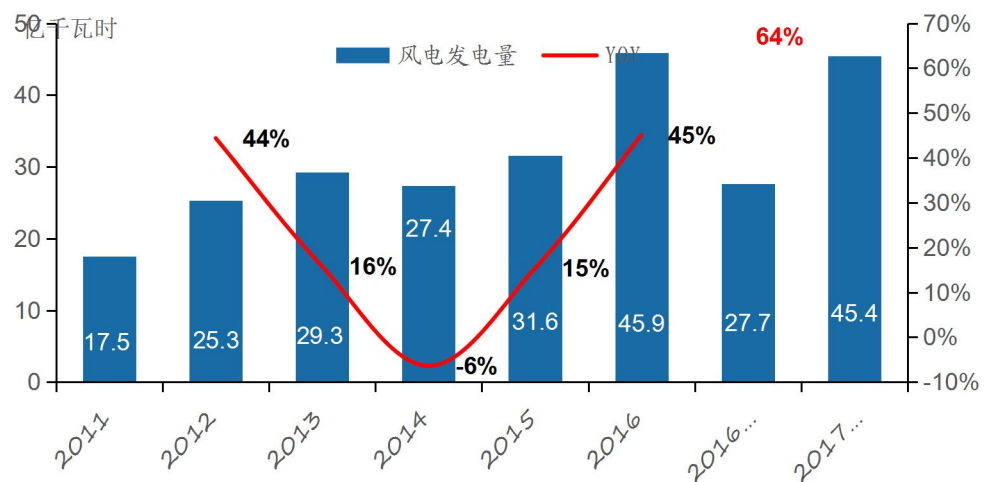
新天绿色能源一季度发电量点评:《天然气、风电业务均高速增长,主营业务表现良好》

新天绿色能源2016年业绩点评:《16全年业绩超预期,风电利用小时数回升明显》

风电：发电量超预期

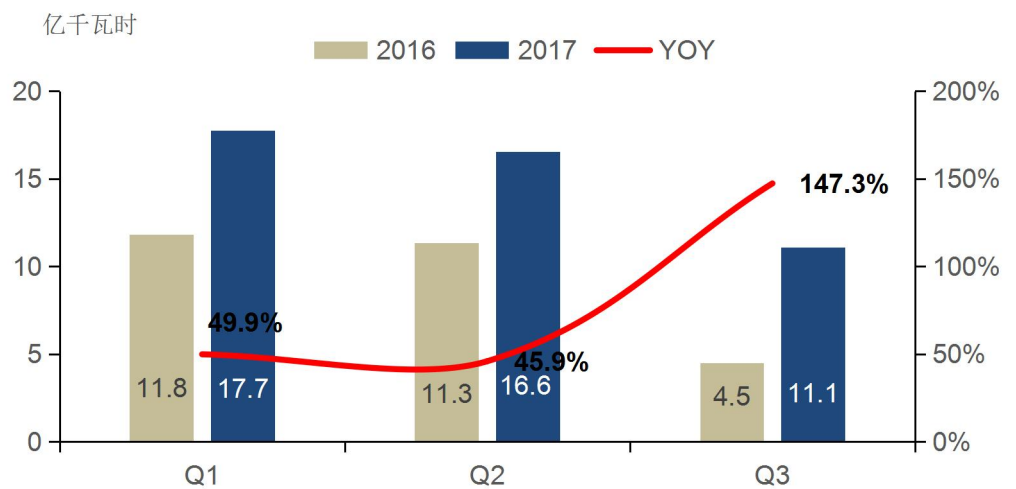
2017年第三季度，公司风电业务实现发电量月11.1亿千瓦时，同比增长147.28%，高于预期。截止2017年9月，公司风电累计发电量45.4亿千瓦时，较去年同期增长64.04%。发电量的增长主要得益于新增装机所带来的增量作。此外公司在河北省较好的风资源优势 and 较高的利用小时数也是带动风电发电量增长的重要因素。我们预计公司全年风电发电量将较去年同期高出60%。从公司2016-2017年分季度的风电发电量统计来看，第三季同比增长远高于前两季度，这可能是由于2017年上半年公司风机所在地区风况较差造成的，第三季度风况有所好转。

图1：2011-2017前三季度公司风电发电量统计



资料来源：公司公告，广发证券发展研究中心

图2：2016-2017前三季度公司风电发电量统计

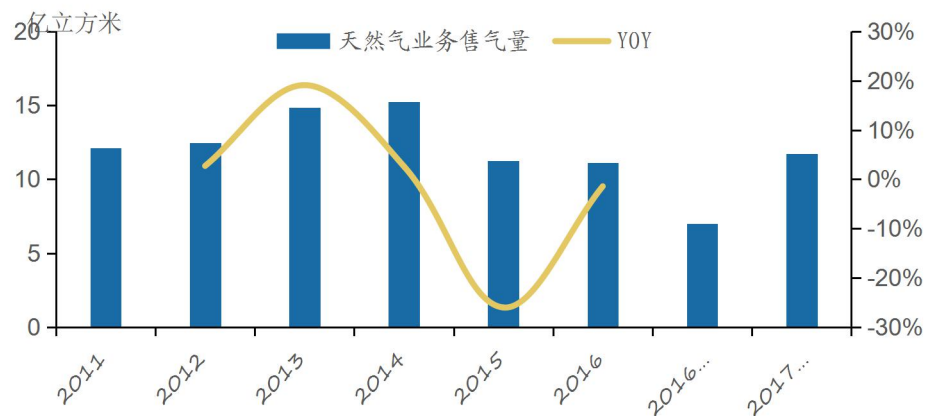


资料来源：公司公告，广发证券发展研究中心

天然气：零售业务表现突出

2017年三季度，公司实现天然气售气量约33.72亿立方米，同比增长108.29%高于预期。其中天然气批发量1.61亿立方米，同比增长54.08%，天然气零售量1.55亿立方米，同比增长271.3%，高于预期。截止2017年九月底，公司累计实现天然气售气量11.74亿立方米，同比增长67.2%，其中天然气批发量为6.44亿立方米，同比增加29.73%，天然气批发量4.74亿立方米，同比增加210.32%。零售业务的回暖主要得益于“煤改气”集中供暖以及沙河地区工业企业用气量的恢复，预计四季度进入供暖季，天然气零售业务的增长态势将维持。

图3：2016-2017前三季度公司天然气销售量统计



资料来源：公司公告，广发证券发展研究中心

盈利预测与投资评级

2017年10月31日，新天绿色能源（0956.HK）收盘价为2.21港币，我们预测公司2017-2019年EPS分别为人民币0.235元、0.292元和0.368元，对应PE为8.4X、6.8X、5.4X，处于较低水平，维持“买入”评级。

表1：香港同业公司比较（收盘日期：2017年10月31日）

股票代码	公司名称	市盈率 (PE)				市净率 (PB)				总市值 (亿港元)
		2016	2017E	2018E	2019E	2016	2017E	2018E	2019E	
0956.HK	新天绿色能源	13.6	8.4	6.8	5.4	0.9	0.9	0.8	0.7	82.1
0958.HK	华能新能源	7.8	6.8	5.6	4.9	1.0	0.9	0.8	0.7	283.2
0916.HK	龙源电力	13.0	10.8	9.3	7.9	1.1	1.0	1.0	0.9	464.5
0816.HK	华电福新	6.0	6.6	5.9	5.2	0.6	0.5	0.5	0.5	170.7
1798.HK	大唐新能源	26.8	12.4	7.9	5.7	0.5	0.5	0.5	0.5	74.9

风险提示

天然气价格上升；电价下降；限电的影响；借贷资金利率风险；港元与人民币汇率波动

资产负债表

单位：人民币百万元

至12月31日	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	5,232	4,069	5,592	5,943	7,487
货币资金	3,027	1,491	3,101	2,932	4,131
应收及预付	1,815	2,333	2,431	2,565	2,891
存货	48	45	50	147	165
其他流动资产	342	200	10	300	300
非流动资产	21,691	25,505	26,554	28,189	29,457
固定资产	14,971	19,668	20,088	21,094	21,963
无形资产	2,256	2,198	2,101	2,021	2,000
其他长期资产	2,101	2,021	2,000	2,000	2,000
资产总计	26,924	29,374	32,147	34,132	36,944
流动负债	4,555	7,818	7,952	8,387	9,456
短期借款	2,440	5,113	3,974	4,269	4,131
应付及预收	553	465	668	797	884
其他流动负债	1,561	2,240	3,310	3,320	4,440
非流动负债	13,468	12,022	14,243	15,005	15,979
长期借款	13,386	11,933	14,153	14,836	15,809
其他非流动负债	82	90	90	169	170
负债合计	18,023	19,840	22,195	23,392	25,435
股本	3,715	3,715	3,715	3,715	3,715
留存收益	1,398	1,742	2,209	2,798	3,366
归属母公司股东权	7,413	7,900	8,411	9,200	9,968
少数股东权益	1,487	1,634	1,540	1,540	1,541
负债和股东权益	26,924	29,374	32,147	34,132	36,944

利润表单位：人民币百万元

至12月31日	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	4,228	4,386	6,203	7,329	8,261
营业成本	-3,592	-3,252	-4,456	-5,317	-5,895
销售成本	-3,103	-2,943	-3,995	-4,826	-5,364
经营费用	-3,592	-3,252	-4,456	-5,317	-5,895
财务费用	-547	-526	-639	-696	708
折旧及摊销	-694	-776	-1,335	-1,274	-1,332
营业利润	636	1,134	1,747	2,012	2,366
其他收益/(损失)	111	136	105	89	89
利润总额	200	744	1,213	1,405	1,746
所得税	-11	-97	-182	-211	262
净利润	168	542	881	1,085	1,374
少数股东损益	-21	-106	-150	-110	110
EBITDA	1,330	1,910	3,082	3,286	3,697
EPS (元)	0.045	0.146	0.237	0.292	0.370

现金流量表

单位：人民币百万元

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	1,339	1,593	2,842	3,250	4,083
净利润	168	542	881	1,085	1,374
折旧摊销	694	776	1,335	1,274	1,332
营运资金变动	-101	-264	-64	136	621
其它	-	-	-	-	-
投资活动现金流	-5,228	-3,609	-3,329	-3,119	-2,909
资本支出	5,427	3,994	4,144	4,344	4,544
投资变动	103	320	720	1,120	1,520
其他	65	95	105	115	0
筹资活动现金流	480	1,955	153	-623	0
净增权益	0	0	0	0	0
净增债务	4,797	1,217	1,161	257	-630
支付股息	-130	0	0	0	0
其他融资现金流	-4,188	738	-1,008	-880	630
现金净增加额	188	-1,536	1,468	284	551
期初现金余额	2,839	3,027	1,491	3,101	2,932
期末现金余额	3,027	1,491	3,101	2,932	4,131

主要财务比率

至12月31日	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	-18%	4%	41%	18%	13%
营业利润增长	-39%	78%	54%	15%	18%
获利能力(%)					
毛利率	27%	33%	36%	34%	35%
净利率	4%	12%	14%	15%	17%
ROE	2.28%	7.07%	10.71	12.32%	13.72%
偿债能力					
利息覆盖率(倍)	1.2	2.2	2.7	2.9	3.3
净权益负债率(%)	160.8	186.3	182.9	180.5	174.9
流动比率	1.1	0.5	0.7	0.7	0.8
速动比率	1.1	0.5	0.7	0.7	0.8
营运能力					
存货周转天数	4.6	5.2	3.8	6.6	9.5
应收帐款周转天数	156.6	170.3	138.2	122.7	118.9
应付帐款周转天数	49.6	56.4	45.8	49.6	51.3
每股指标(元)					
每股收益	0.045	0.146	0.237	0.292	0.370
每股经营现金流	0.81	0.40	0.83	0.79	1.11
估值比率					
P/E	41.4	12.9	7.9	6.4	5.1
P/B	0.9	0.9	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	16.5	13.3	8.5	8.3	7.6

广发海外研究小组

- 欧亚菲：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年新财富海外研究（团队）第六名。
- 韩玲：首席分析师，工商管理硕士，电力系统自动化学士，12年证券从业经验，6年电力行业从业经验，获2010年及2011年新财富最佳分析师第五名，2012年新财富电力设备和新能源行业最佳分析师第二名，2015年新财富海外研究团队入围，2011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。
- 谨慎增持：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
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路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	上海浦东新区世纪大道8号国金中心一期16层
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				
IT服务台	020-66317575			

免责声明

广发证券股份有限公司（以下简称“广发证券”）具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布，只有接收客户才可以使用，且对于接收客户而言具有相关保密义务。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。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，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股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或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。

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，并不代表广发证券或其附属机构的立场。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，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。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。