

买入

A 股定增利好公司长远发展，短期摊薄影响有限

新天绿色能源 (0956.HK)

2020-12-28 星期一

投资要点

目标价: **2.88 港元**
 现价: 2.24 港元
 预计升幅: 29%

➤ A 股定增助力唐山 LNG 项目投产，利好公司长远发展：

近期公司发布 A 股定增预案，拟非公开发行不超过 11.55 亿股新 A 股，募集资金不超过 51.1 亿元人民币。募集资金净额其中约 26.41 亿元将用于唐山 LNG 项目首两个阶段，约 11 亿元用于唐山 LNG 接收站外输管线项目建设，余额约 13.62 亿元用于补充流动资金及偿还银行贷款。预期唐山 LNG 项目以及唐山 LNG 接收站外输管线项目建成后，将大大提高公司冬季保障供气能力，助力天然气业务板块业绩持续增长。公司控股股东河北建投拟以现金认购股份不低于 48.73%，且不超过约 6.61 亿股，发行完成后河北建投对公司的持股比例不超过 50.70%，彰显对公司未来业务发展的支持和信心。

重要数据

日期	2020-12-24
收盘价 (港元)	2.24
流通股本 (百万股)	18.39
流通市值 (百万港元)	4,119
总股本 (百万股)	38.50
总市值 (百万港元)	29,630
净资产 (百万元)	13,154
总资产 (百万元)	51,346
52 周高低 (港元)	2.76/1.16
每股净资产 (元)	3.42

数据来源: Wind、国元证券经纪 (香港) 整理

➤ A 股定增有利减少财务成本，2021 年利润摊薄影响有限：

目前公司总资产负债率达到了 69.23%，A 股定增有利于降低资产负债率，减少财务费用，部分抵消股份增发对 EPS 的摊薄。基于 A 股定增的相关审批程序，我们预期正式发行可能要到 2021 年下半年，因此初步判断对 2021 年整体利润摊薄影响有限。

➤ 2020 年 11 风电数据表现良好，销气量环比明显回升：

2020 年 11 月风电发电量表现持续强劲，同比增长 16.8%，1-11 月风电同比增长 9.6%。公司 11 月实现总销气量约 3.04 亿立方米，环比增长 57.24%，其中批发销气量约 1.72 亿立方米，环比大幅增长约 91%；零售气量约 1.22 亿立方米，同比增长约 29%。

主要股东

河北建设投资集团有限责任公司 (50.50%)
 GIC Private Limited (5.46%)

➤ 维持买入评级，目标价 2.88 港元：

我们暂不考虑 A 股定增影响，维持公司盈利预测，给予目标价 2.88 港元，相当于 2021 年 5.5 倍 PE 和 0.63 倍 PB，目标价较现价有 29% 上升空间，维持买入评级。

相关报告

更新报告-20201123
 更新报告-20200828
 更新报告-20200730
 更新报告-20200410
 更新报告-20191127
 更新报告-20190910

研究部

姓名: 杨义琼
 SFC: AXU943
 电话: 0755-21516065

Email: yangyq@gyqz.com.hk

人民币百万元	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业额	9,975	11,943	13,370	14,846	15,963
同比增长 (%)	41.3%	19.7%	12.0%	11.0%	7.5%
净利润	1,269	1,415	1,501	1,639	1,751
同比增长 (%)	35.0%	11.5%	6.1%	9.2%	6.9%
每股盈利 (港元)	0.334	0.362	0.404	0.441	0.471
PE@2.24HKD	5.6	5.2	4.7	4.3	4.0
每股股息 (港元)	0.125	0.125	0.141	0.154	0.165
股息率	6.6%	6.6%	7.5%	8.2%	8.8%

数据来源: Wind、国元证券经纪 (香港) 整理

报告正文

2020年11月发电量表现良好，同比增长16.65%：

根据公司初步统计，2020年11月，公司及其附属公司按合并报表口径完成发电量1,019,271.82兆瓦时，同比增加16.65%。截至2020年11月30日，累计完成发电8,606,418.71兆瓦时，同比增加9.48%。其中11月风电发电量表现持续强劲，同比增长16.8%，1-11月风电同比增长9.6%。

表1：公司2020年11月发电量数据

地区	发电量（兆瓦时）			
	2020年11月	同比变动	2020年1-11月	同比变动
风电业务	1,008,138.87	16.80%	7,440,433.51	9.60%
河北	812,586.96	15.14%	5,680,466.60	5.96%
山西	40,141.80	7.61%	308,335.70	33.19%
新疆	9,576.61	-8.92%	213,177.06	12.59%
云南	33,679.05	-18.89%	502,202.52	-5.83%
山东	5,633.60	-25.11%	56,203.69	9.97%
内蒙古	47,609.66	60.00%	335,893.13	33.35%
广西	12,664.64	12.73%	128,861.67	37.63%
江苏	15,260.92	5.29%	127,683.06	121.18%
河南	8,382.65	65.77%	68,357.79	171.47%
黑龙江	22,602.99	-	19,252.29	-
太阳能业务	11,132.95	4.21%	157,846.43	3.41%
河北	3,960.64	27.61%	58,201.33	35.08%
新疆	1,915.73	-15.56%	26,787.09	-12.53%
辽宁	1,126.43	6.83%	14,114.97	-3.56%
黑龙江	4,130.16	-2.97%	58,743.04	-8.64%
合计	1,019,271.82	16.65%	8,606,418.71	9.48%

资料来源：公司公告、国元证券经纪（香港）整理

2020年11月实现销气量3.04亿立方米，环比增长57.24%：

在城市燃气业务板块，公司11月实现总销气量约3.04亿立方米，环比增长57.24%。其中批发销气量约1.72亿立方米，环比大幅增长约91%；实现零售气量约1.22亿立方米，同比增长约29%。

公司1-11月实现总销气量约28.92亿立方米，同比增长9.87%。其中批发销气量约16.72亿立方米，同比增长5.82%；实现零售气量约11.49亿立方米，同比增长18.98%。

表2：公司2020年11月天然气运营数据

售气量（万立方米）					
燃气业务	2020年11月	同比变动	环比变动	2020年1-11月	同比变动
批发	17,237.86	-2.67%	90.99%	167,214.00	5.82%
零售	12,243.26	10.39%	29.09%	114,876.10	18.98%
CNG	725.15	-16.81%	19.18%	5,968.43	-30.60%
LNG	209.81	1716.29%	-7.12%	1,148.89	1904.60%
合计	30,416.08	2.46%	57.24%	289,207.42	9.87%

资料来源：公司公告、国元证券经纪（香港）整理

A 股定增助力唐山 LNG 项目投产，利好公司长远发展：

近期公司发布 A 股定增预案，拟非公开发行不超过 11.55 亿股新 A 股，不超过发行前总股本的 30%，募集资金不超过 51.1 亿元人民币。发行募集资金所得资金净额其中约 26.41 亿元将用于唐山 LNG 项目首两个阶段，约 11 亿元用于唐山 LNG 接收站外输管线项目建设，余额约 13.62 亿元用于补充流动资金及偿还银行贷款。

在天然气业务板块，公司是华北地区领先的清洁能源公司，是中国石油华北地区第三大分销商和河北省领先的天然气分销商之一，截至 2020 年 9 月 30 日，公司累计运营天然气管线 5,317.54 公里、30 个城市燃气项目、7 座 CNG 母站。预期唐山 LNG 项目以及唐山 LNG 接收站外输管线项目建成后，将大大提高公司在冬季供气高峰时的调峰供气和管道输气的的能力，提升公司的保障供气能力，增强公司主营业务的竞争力。

表3：公司A股定增募集资金使用计划情况

项目名称	实施主体	投资总额	募集资金使用金额
唐山 LNG 项目 (第二阶段、第二阶段)	曹妃甸新天液化天然气有限公司	185.97	26.41
唐山 LNG 接收站外输管线项目 (曹妃甸—宝坻段)	曹妃甸新天液化天然气有限公司	64.17	8.24
唐山 LNG 接收站外输管线项目 (宝坻—永清段)	曹妃甸新天液化天然气有限公司	29.54	2.83
补充流动资金及偿还银行贷款	新天绿色能源股份有限公司	13.62	13.62

资料来源：公司公告、国元证券经纪（香港）整理

河北建投为本公司控股股东，其直接持有 1,876,156,000 股 A 股，占公司已发行股本总额约 48.73%，本次发行完成后，公司总股本将由 3,849,910,396 股增至 5,004,883,514 股；基于对公司未来发展的支持和信心，控股股东河北建投拟以现金为对价认购公司本次发行中的部分 A 股，拟认购股份数量不低于 48.73%，且不超过 6.61 亿股，发行完成后河北建投对公司的持股比例不超过 50.70%。

表4：公司A股定增前后股权结构变动

	定增前股份	占比	定增后股份	占比
A 股	2,010,906,000	52.23%	3,165,879,118	63.26%
-河北建投	1,876,156,000	48.73%	2,537,475,941	50.70%
-其他 A 股股东	134,750,000	3.50%	628,403,177	12.56%
H 股公众股东	1,839,004,396	47.77%	1,839,004,396	36.74%
总计	3,849,910,396	100%	5,004,883,514	100%

资料来源：公司公告、国元证券经纪（香港）整理

维持买入评级，目标价 2.88 港元：

我们暂不考虑 A 股定增影响，维持公司盈利预测，给予目标价 2.88 港元，相当于 2021 年 5.5 倍 PE 和 0.63 倍 PB，目标价较现价有 29% 上升空间，维持买入评级。

风险提示：

风电及光伏项目投产因多种因素推迟

天然气销量和销气毛差下降

表5：行业估值

代码	简称	货币	股价	市值 (亿港元)	净利润 (亿港元)			PE				PB MRQ	
					2019	2020E	2020年增速	2019	2020E	2021E	2022E		
城市燃气													
0003.HK	香港中华煤气	HKD	11.36	2,019	69.7	68.4	-1.8%	29.0	29.5	25.5	23.8	3.3	
1083.HK	港华燃气	HKD	3.44	102	13.1	14.0	7.2%	7.8	7.3	6.7	5.9	0.6	
0384.HK	中国燃气	HKD	29.75	1,551	91.9	109.2	18.9%	16.9	14.2	12.3	10.9	3.5	
2688.HK	新奥能源	HKD	110.80	1,250	63.3	70.7	11.8%	19.7	17.7	14.7	12.6	4.3	
1193.HK	华润燃气	HKD	41.30	956	50.4	50.3	-0.3%	18.9	19.0	16.5	14.7	3.1	
0135.HK	昆仑能源	HKD	6.92	599	62.0	67.5	8.9%	9.7	8.9	5.8	7.0	1.1	
0392.HK	北京控股	HKD	24.60	310	80.5	78.8	-2.2%	3.9	3.9	3.7	3.4	0.4	
1600.HK	天伦燃气	HKD	6.70	67	8.8	10.5	19.4%	7.6	6.4	5.5	5.0	1.5	
平均								14.2	13.4	11.3	10.4	2.2	
风电													
0916.HK	龙源电力	HKD	7.08	569	48.3	55.6	15.2%	11.8	10.2	8.9	7.8	0.9	
1798.HK	大唐新能源	HKD	1.20	87	10.5	13.0	24.0%	8.3	-	-	-	0.5	
0182.HK	协合新能源	HKD	0.47	39	6.7	12.5	85.3%	5.8	7.0	6.9	6.5	0.6	
2208.HK	金风科技	HKD	15.00	703	24.7	35.5	44.1%	25.7	17.8	14.7	13.4	1.7	
平均								12.9	11.7	10.2	9.2	0.9	
0956.HK	新天绿色能源	HKD	2.24	296.30	15.8	17.5	10.7%	5.5	4.9	4.5	3.9	0.6	

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

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
收入	9,975	11,943	13,370	14,846	15,963
经营成本	(7,116)	(8,638)	(9,711)	(10,856)	(11,753)
毛利	2,860	3,305	3,659	3,989	4,210
其他收入	100	171	186	203	221
行政费用	(502)	(587)	(603)	(700)	(753)
财务开支	(785)	(875)	(1,110)	(1,143)	(1,154)
应占联营公司利润	296	222	224	227	229
其他开支	(219)	(44)	(49)	(53)	(59)
税前盈利	1,743	2,184	2,308	2,521	2,694
所得税	(168)	(356)	(369)	(403)	(431)
少数股东应占利润	307	413	438	479	511
净利润	1,269	1,415	1,501	1,639	1,751
折旧及摊销	600	626	651	675	697
EBITDA	1,533	2,040	2,356	2,560	2,701
增长					
总收入 (%)	41%	20%	12%	11%	8%
EBITDA (%)	38%	33%	15%	9%	5%

资产负债表

人民币百万元, 财务年度截至12月31日

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
现金	2,240	2,332	2,239	2,710	2,798
应收账款	3,296	3,966	3,926	3,887	3,848
存货	46	51	207	82	231
其他流动资产	1	1	1	1	1
流动资产	6,418	7,455	7,644	8,034	8,345
固定资产	26,584	28,252	31,077	33,563	36,248
其他固定资产	6	10	9	9	8
非流动资产	32,743	38,499	40,019	42,164	44,366
总资产	39,161	45,955	47,663	50,197	52,711
流动负债	8,602	10,532	10,685	10,961	11,252
应付帐款	148	137	150	165	182
短期银行贷款	4,644	5,316	5,316	5,316	5,316
其他短期负债	3,810	5,079	5,219	5,480	5,754
非流动负债	18,162	20,673	20,621	21,257	21,740
长期银行贷款	16,683	19,093	19,593	20,093	20,593
其他负债	1,479	1,580	1,027	1,164	1,147
总负债	26,764	31,205	31,306	32,219	32,992
少数股东权益	2,360	2,933	3,240	3,575	3,933
股东权益	10,036	11,816	13,117	14,404	15,786
每股账面值(元)	2.83	3.34	3.97	4.40	4.84
营运资金	(2184)	(3077)	(3041)	(2928)	(2907)

财务分析

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
盈利能力					
毛利率 (%)	29%	28%	27%	27%	26%
EBITDA 利率 (%)	15%	17%	18%	17%	17%
净利率 (%)	13%	12%	11%	11%	11%
营运表现					
SG&A/收入 (%)	5%	5%	5%	5%	5%
实际税率 (%)	10%	16%	16%	16%	16%
股息支付率 (%)	37%	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	75	76	77	78	79
ROE (%)	13%	12%	11%	11%	11%
ROA (%)	3%	3%	3%	3%	3%
财务状况					
净负债/股本	2.0	2.0	1.8	1.6	1.5
收入/总资产	0.25	0.26	0.28	0.30	0.30
总资产/股本	3.90	3.89	3.63	3.49	3.34
收入对利息倍数	12.7	13.6	12.0	13.0	13.8

现金流量表

人民币百万元, 财务年度截至12月31日

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
EBITDA	1,533	2,040	2,356	2,560	2,701
融资成本	2,087	2,214	1,652	1,710	1,795
营运资金变化	(273)	(218)	(34)	352	62
所得税	(191)	(305)	(369)	(403)	(431)
营运现金流	3,156	3,732	3,604	4,219	4,127
资本开支	(3,993)	(5,935)	(3,300)	(3,300)	(3,300)
其他投资活动	26	(168)	(71)	(71)	(336)
投资活动现金流	(3,967)	(6,103)	(3,371)	(3,371)	(3,636)
负债变化	2,402	3,083	500	500	500
股本变化	0	0	0	1	2
股息	464	548	582	635	679
其他融资活动	(1,921)	(1,166)	(1,407)	(1,513)	(1,583)
融资活动现金流	945	2,465	(325)	(377)	(402)
现金变化	135	93	(93)	471	88
期初持有现金	2,110	2,240	2,332	2,239	2,710
汇率变动	(4)	(2)	(0)	(0)	(0)
期末持有现金	2,240	2,332	2,239	2,710	2,798

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>