



越秀证券——公司研究

## 新天绿色能源 (0956. HK)

高-清线助公司拓展冀东南天然气市场

投资评级：买入

## 业绩点评：

**2011年业绩大幅增长：**新天绿色能源(0956.HK)于2012年3月30日公告2011年业绩。其中营业收入为人民币(下同)31.70亿元，同比增长41.3%；税前利润7.0亿元，同比增长43.1%；股东所占利润4.49亿元，同比增长60.5%；每股收益0.1386元，同比增长12%；董事会建议每股派息0.058元。公司公布的2011年业绩基本符合我们前期的业绩预测(预测营收31.68亿元，每股收益0.15元)。

**依托新建成的高-清长输管线大力拓展天然气下游市场：**2011年公司售气总量12.1亿立方米，同比增长29.7%，其中天然气批发和零售气量分别增长16%和71.2%。公司继续在天然气下游大力拓展市场，新收购了辛集市、深州市和晋州市三个城市燃气项目。高邑—清河长输管线已于去年12月投产运营，其设计年输气总量可达4.93亿立方米，输气范围可覆盖河北省东南部十余个县市。依托此长输管线供气的冀中十县管网工程项目(一期)即将展开，此项目已于2012年2月取得政府的核准批复。

**电力生产稳定增长：**2011年公司新增风电装机容量346.3兆瓦，权益装机总容量达1048.6兆瓦，同比增长30.3%。2011年受风况不佳的影响，全年平均利用小时数为2,048小时，同比下降13.2%，但仍优于全国平均1,903小时的水平，毛利率受其影响下降4.6%至56.1%。总体上公司电力生产稳定，年发电量17.5亿度，风电业务运营总收入7.65亿元，同比增长48.3%；净利润4.78亿元，同比增长43.8%。2012年新增装机容量确保250兆瓦以上。

**风资源储备全国布局：**2011年公司新增风资源储备分别在河北省内380兆瓦，省外4,650兆瓦，从地区分布上看公司明显加大在河北省外区域拓展优质风资源，其省外的风资源储备现分布在全国十二个省市，显示公司全国风资源战略布局已初步形成。

**投资建议：**我们预测新天绿色能源2012-2014期间的EPS分别为0.20、0.25、0.31港元。我们维持新天绿色能源未来12个月内2.51港元的目标价不变。目标价约相当于2012-2014年PE为12.5、10、8倍，目标价较现价1.47港元约有70.75%的上升空间，维持其“买入”投资评级。

## 盈利摘要

至12月31日 (RMB)	FY2010A	FY2011A	FY2012E	FY2013E	FY2014E
营业额(千元)	2,242,757	3,169,831	3,784,115	4,564,717	5,566,777
增长 (%)	47.8%	41.3%	19.4%	20.6%	22.0%
母公司权益持有人利润(千元)	279,719	448,908	543,532	669,002	838,210
每股盈利(分)	12.38	13.86	16.78	20.66	25.88
增长 (%)	48.8%	12.0%	21.1%	23.1%	25.3%
基于2.51港元股价的市盈率(倍)	16.90	15.09	12.46	10.13	8.08
每股股息(分)	5.00	5.80	5.04	6.20	7.76
股息率	3.36%	3.89%	3.38%	4.16%	5.21%

资料来源：公司资料，越秀证券预测

发布日期：2012-04-16

目标价：HKD 2.51

现价：HKD 1.47

预期升幅：+70.75%

## 股本数据

总股本(亿股) 32.38

总市值(亿港元) 47.60

52周高/低 (HKD) 2.65/1.22

每股净值(港元) 2.26

所属行业：新能源

## 主要股东

河北建投集团 57.93%

未来资产环球投资(香港)有限公司 4.24%

全国社保基金 3.33%

JPMorgan Chase &amp; Co. 2.49%

## 52周行情图



资料来源：Wind

## 相关报告

首次报告\_华北地区清洁能源的领先者\_20120316

## 越秀证券研究部

分析员：郭彪

中央编号：AXK321

电话：(86) 755-88319668-686

电邮：david.guo@yxsh.hk

**2011 年業績**

## 公司 2011 年業績概況

**2011 年業績大幅增長：**新天綠色能源(0956.HK)于 2012 年 3 月 30 日公告 2011 年全年業績。其中營業收入為人民幣(下同)31.70 億元，同比增長 41.3%；稅前利潤 7.0 億元，同比增長 43.1%；股東所占利潤 4.49 億元，同比增長 60.5%；每股收益 0.1386 元，同比增長 12%；董事會建議每股市末期派息 0.058 元。新天綠色能源公布的 2011 年業績基本符合我們前期的業績預測(預測營收 31.68 億元，每股收益 0.15 元)。

图表 1 新天绿色能源 2011 年主要财务指标变动情况

	单位(人民币千元)		点评
	2011	2010 同比变动	
收入	3,169,831	2,242,757	41.3% 销售收入增加源于天然气售气量提升和风电运营场净售电量的提高。
销售成本	(2,256,982)	(1,580,715)	42.8% 1、天然气业务毛利率稳定。2、发电利用小时数降低，造成单位固定成本升高，导致毛利率下降。
毛利	912,849	662,042	37.9%
其他收入及收益	135,009	84,048	60.6% 风电业务的核证减排收入增加较多。
销售及分销费用	(664)	(358)	85.5%
管理费用	(151,956)	(100,572)	51.1% 受规模扩大影响，人员费用和行政开支费用增加。
其他开支	(22,068)	(37,591)	-41.3%
经营溢利	873,170	607,569	43.7%
财务费用	(244,924)	(168,066)	45.7% 2011在建项目投产后发生的利息支出全部费用化。
应占联营公司利润	72,539	50,369	44.0% 参股企业盈利水平增加。
税前利润	700,785	489,872	43.1%
所得税开支	(81,797)	(58,181)	40.6%
净利润	618,988	431,691	43.4%
本公司拥有人	448,908	279,719	60.5%
少数股东权益	170,080	151,972	11.9%
基本EPS(分)	13.86	12.38	12.0% 公司在2010年上市。用于计算每股收益普通股加权数目从2010年的22.59亿增至2011年的32.38亿股。

资料来源：公司资料、越秀证券

### 投资建议

我们预测新天绿色能源 2012–2014 期间的 EPS 分别为 0.20、0.25、0.31 港元。我们维持新天绿色能源未来 12 个月内 2.51 港元的目标价不变。目标价约相当于 2012–2014 年 PE 为 12.5、10、8 倍，目标价较现价 1.47 港元约有 70.75% 的上升空间，维持其“买入”投资评级。

## 同类公司估值比较

图表 2 同类公司估值比较

港股风电运营类上市公司										
股票代码	公司名称	HKD		净资产收益率 (2010)	EPS (HKD)			P/E		
		股价	市值(百万)		2011E	2012E	2013E	2011E	2012E	2013E
0182 HK	中国风电	0.33	2,403	13.38%	0.07	0.08	0.08	4.52	4.07	4.13
0916 HK	龙源电力	6.11	46,801	8.94%	0.52	0.60	0.71	11.73	10.25	8.57
1798 HK	大唐新能源	1.31	9,400	7.47%	0.18	0.21	0.25	7.31	6.40	5.18
0958 HK	华能新能源	1.84	15,826	13.43%	0.24	0.26	0.30	7.69	7.16	6.23
<b>平均</b>				10.80%				7.81	6.97	6.03
港股燃气业务相关上市公司										
股票代码	公司名称	HKD		净资产收益率 (2010)	EPS (HKD)			P/E		
		股价	市值(百万)		2011E	2012E	2013E	2011E	2012E	2013E
0392 HK	北京控股	47.90	54,603	8.05%	2.84	3.47	4.07	16.86	13.79	11.78
1083 HK	港华燃气	5.70	13,852	5.81%	0.33	0.39	0.48	17.48	14.54	11.96
1193 HK	华润燃气	15.04	31,001	18.09%	0.77	0.95	1.17	19.55	15.85	12.82
1265 HK	天津天联公用	1.40	2,557	11.33%	0.08	0.11	0.14	17.36	13.30	11.31
1600 HK	天伦燃气	1.79	1,490	22.61%	0.22	0.25	0.25	8.08	7.09	7.27
2688 HK	新奥能源	27.25	29,011	18.17%	1.81	2.08	2.40	15.10	13.11	11.35
0003 HK	中华煤气	20.20	159,196	15.66%	0.83	0.91	0.99	24.34	22.08	20.46
0384 HK	中国燃气	3.74	16,480	23.84%	0.21	0.25	0.29	17.76	15.21	13.05
<b>平均</b>				15.45%				17.07	14.4	12.5
<b>0956.HK</b>	<b>新天绿色能源</b>	<b>1.47</b>	<b>4,760</b>	<b>9.09%</b>	<b>0.17</b>	<b>0.20</b>	<b>0.25</b>	<b>8.84</b>	<b>7.30</b>	<b>5.93</b>
A股燃气业务相关上市公司										
股票代码	公司名称	RMB		净资产收益率 (2010)	EPS (RMB)			P/E		
		股价	市值(百万)		2011E	2012E	2013E	2011E	2012E	2013E
600642 CN	申能股份	4.45	20,807	8.3%	0.38	0.45	0.48	11.71	9.96	9.27
600333 CN	长春燃气	7.16	3,217	6.3%	0.39	0.45	0.00	18.36	15.91	0.00
601139 CN	深圳燃气	11.78	15,791	12.6%	0.46	0.58	0.79	25.89	20.49	14.85
002267 CN	陕天然气	16.64	8,541	17.3%	0.91	1.01	0.00	18.29	16.56	0.00
<b>平均</b>				14.96%				18.29	18.52	7.42

资料来源: Bloomberg, 越秀证券预测

## 风险因素

### 市场风险

新建风电项目审批更加严格，装机容量不达预期。

### 系统风险

天气等不可抗力因素，如风速很小，发电小时数低于预期。

经济增速下滑，天然气消费增长率不达预期。

# 公司主要財務報表

## 財務報表摘要

### 損益表

百萬元，財務年度截至2011年12月底

	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
<b>收入</b>	2,243	3,170	3,784	4,565	5,567
<b>毛利</b>	662	913	1,159	1,426	1,772
其它收入損益	0	0	0	0	0
銷售及分銷开支	(0)	(1)	(1)	(1)	(1)
行政开支	(101)	(152)	(182)	(215)	(247)
其他开支	(38)	(22)	(30)	(26)	(28)
<b>經營利潤</b>	608	873	1,101	1,335	1,644
財務費用	(168)	(245)	(292)	(353)	(430)
聯營公司	50	73	87	104	127
<b>稅前盈利</b>	490	701	809	982	1,214
所得稅	(58)	(82)	(94)	(113)	(140)
少數股東應占利潤	152	170	172	200	236
權益持有人應占利潤	280	449	544	669	838
<b>EBITDA</b>	719	1,215	1,423	1,723	2,117
<b>增長</b>					
总收入 (%)	47.8%	41.3%	19.4%	20.6%	22.0%
EBITDA (%)	57.9%	69.0%	17.1%	21.1%	22.9%
每股收益 (%)	48.8%	12.0%	21.1%	23.1%	25.3%

### 財務分析

百萬元，財務年度截至2011年12月底

	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
<b>盈利能力</b>					
毛利率 (%)	29.5%	28.8%	30.6%	31.2%	31.8%
營業利潤率 (%)	27.1%	27.5%	29.1%	29.2%	29.5%
EBITDA 利率 (%)	32.1%	38.3%	37.6%	37.7%	38.0%
淨利率 (%)	19.2%	19.5%	18.9%	19.0%	19.3%
<b>營運表現</b>					
SG&A/收入 (%)	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%
實際稅率 (%)	11.9%	11.7%	11.6%	11.6%	11.5%
股息支付率 (%)	40.4%	41.8%	30.0%	30.0%	30.0%
庫存周转天數	5.4	4.0	3.7	3.6	3.4
應付賬款天數	88.4	36.5	18.8	18.6	18.5
應收賬款天數	22.3	33.7	42.8	41.6	38.0
<b>財務狀況</b>					
負債/总资产	0.54	0.57	0.60	0.60	0.60
收入/总资产	0.19	0.23	0.24	0.24	0.24
总资产/股本	2.43	2.70	3.00	2.97	3.02
盈利对利息倍数	2.91	2.86	2.77	2.79	2.82

### 資產負債表

百萬元，財務年度截至2011年12月底

	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
<b>現金</b>	2,475	920	346	604	1,378
應收賬款	189	396	492	548	612
存货	25	25	29	33	38
其他流动資產	0	1	0	0	0
<b>總流動資產</b>	2,911	1,962	1,163	1,568	2,492
固定資產	6,079	7,713	9,208	11,107	13,546
在建工程	0	0	0	0	0
其它	3	4	5	6	7
<b>總資產</b>	11,712	14,059	15,780	19,110	23,024
应付帳款	326	125	146	174	211
短期銀行貸款	1,443	636	759	916	1,117
应付即期稅項	26	14	16	20	25
其它	1	1	1	1	2
<b>流动負債</b>	2,696	1,824	2,141	2,568	3,115
递延稅項負債	3,576	6,114	7,299	8,805	10,738
其他	0	0	0	0	0
<b>總負債</b>	6,274	7,964	9,460	11,389	13,873
少數股東權益	628	889	1,067	1,280	1,537
<b>母公司股東權益</b>	4,811	5,206	5,253	6,441	7,614
每股賬面值(元)	1.68	1.88	1.95	2.38	2.83
營運資金	0	0	(1)	(1)	(1)

### 現金流量表

百萬元，財務年度截至2011年12月底

	2010A	2011E	2012E	2013E	2014E
<b>EBITDA</b>	719	1,215	1,423	1,723	2,117
融資成本(收入)	168	245	292	353	430
營運資金變化	(176)	(331)	91	120	192
所得稅	(46)	(65)	(80)	(102)	(140)
其它	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
<b>營運性現金流</b>	654	905	1,557	1,898	2,363
資本開支	(3,403)	(4,000)	(3,000)	(2,000)	(2,000)
其他投資活動	(0)	0	0	(0)	(0)
<b>投資性現金流</b>	(3,461)	(3,984)	(2,995)	(2,000)	(2,002)
<b>現金變化</b>					
匯率影響	(31,238)	0	0	0	0
期初持有現金	330	2,475	963	346	604
期末持有現金	2,475	963	346	604	1,378

資料來源：公司資料、越秀證券預測

## 投资评级定义和免责条款

### 投资评级：

买入 预期股价在未来 12 个月上升 15%以上

中性 预期股价在未来 12 个月上升或下跌 15%以内

卖出 预期股价在未来 12 个月下跌 15%以上

### 免责申明

此刊物只供阁下参考，在任何地区或任何情况下皆不可作为或被视为证券出售要约或证券、期货及其它投资产品买卖的邀请。此刊物所提及的证券、期货及其它投资产品可能在某些地区不能买入、出售或交易。此刊物所载的资料由越秀证券有限公司（下称“越秀证券”）编写，所载资料的来源皆被越秀证券认为可靠及准确。此刊物所载的见解、分析、预测、推断和预期都是以这些可靠数据为基础，只是表达观点，越秀证券或任何个人对其准确性或完整性不作任何担保。此刊物所载的资料（除另有说明）、意见及推测反映越秀证券于最初发此刊物日期当日的判断，可随时更改。越秀证券、其母公司、其附属公司及其关连公司对投资者因使用此刊物的材料而招致直接或间接的损失概不负任何责任。

负责撰写分析之分析员（一人或多人）就本刊物确认：

分析报告内所提出的一切意见准确地反映了分析员本人对报告所涉及的任何证券或发行人的个人意见；及分析员过去、现在及将来所收取之报酬之任何部份与其在本刊物内发表的具体建议及意见没有直接或间接的关连。越秀证券及关联机构，参与编写/审批研究报告人员亦未持有该股份任何利益。

此刊物内所提及的任何投资皆可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也不适合所有的投资者。此刊物中所提及的投资的价值或从中获得的收入可能会受汇率及其它因素影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此刊物并没有把任何人的投资目标、财务状况或特殊需求一并考虑。投资者入市买卖前不应单靠此刊物而作出投资决定，投资者在进行任何以此刊物的建议为依据的投资行动之前，应先咨询专业意见。此刊物可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到越秀证券本身网站以外的资料，越秀证券未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到越秀证券网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

越秀证券、其母公司、其附属公司及/或其关连公司以及它们的高级职员、董事、员工（包括参与准备或发行此刊物的人）可能随时与此刊物所提到的任何公司建立或保持顾问、投资银行、或证券服务关系；及已经向此刊物所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。越秀证券、其母公司、其附属公司及/或其关连公司的一位或多为董事、高级职员及/或员工可能担任此刊物所提到的证券发行公司的董事。此刊物对于收件人来说属机密文件。此刊物绝无让居住在法律或政策不允许该报告流通或发行的地方的人阅读之意图。

此刊物的版权仅为越秀证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。

### 越秀证券有限公司

香港湾仔骆克道 188 号兆安中心 24 楼

电话：(852) 3925 9888

传真：(852) 3925 9980

服务热线：400 8300 852

公司网址：<http://www.yxsh.hk>