

## 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 & 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

## 公司 2011 年业绩概况

### 2011 年业绩

**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 年全年业绩。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%；董事会建议每股末期派息 0.058 元。新天绿色能源公布的 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)。

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)		同比变动	点评
	2011	2010		
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
平均				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
平均				15.45%				17.07	14.4	12.5
0956.HK	新天绿色能源	1.47	4,760	9.09%	0.17	0.20	0.25	8.84	7.30	5.93

### 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	中能股份	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
平均				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。

# 公司主要财务报表

## 财务报表摘要

### 损益表

百万元，财务年度截至2011年12月底

	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
收入	2,243	3,170	3,784	4,565	5,567
毛利	662	913	1,159	1,426	1,772
其它收入损益	0	0	0	0	0
销售及分销开支	(0)	(1)	(1)	(1)	(1)
行政开支	(101)	(152)	(182)	(215)	(247)
其他开支	(38)	(22)	(30)	(26)	(28)
经营利润	608	873	1,101	1,335	1,644
财务费用	(168)	(245)	(292)	(353)	(430)
联营公司	50	73	87	104	127
税前盈利	490	701	809	982	1,214
所得税	(58)	(82)	(94)	(113)	(140)
少数股东应占利润	152	170	172	200	236
权益持有人应占利润	280	449	544	669	838
EBITDA	719	1,215	1,423	1,723	2,117
增长					
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%

### 资产负债表

百万元，财务年度截至2011年12月底

	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
现金	2,475	920	346	604	1,378
应收账款	189	396	492	548	612
存货	25	25	29	33	38
其他流动资产	0	1	0	0	0
总流动资产	2,911	1,962	1,163	1,568	2,492
固定资产	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
总资产	11,712	14,059	15,780	19,110	23,024
应付帐款	326	125	146	174	211
短期银行贷款	1,443	636	759	916	1,117
应付即期税项	26	14	16	20	25
其它	1	1	1	1	2
流动负债	2,696	1,824	2,141	2,568	3,115
递延税项负债	3,576	6,114	7,299	8,805	10,738
其他	0	0	0	0	0
总负债	6,274	7,964	9,460	11,389	13,873
少数股东权益	628	889	1,067	1,280	1,537
母公司股东权益	4,811	5,206	5,253	6,441	7,614
每股账面值(元)	1.68	1.88	1.95	2.38	2.83
营运资金	0	0	(1)	(1)	(1)

### 财务分析

百万元，财务年度截至2011年12月底

	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
盈利能力					
毛利率 (%)	29.5%	28.8%	30.6%	31.2%	31.8%
营业利润率 (%)	27.1%	27.5%	29.1%	29.2%	29.5%
EBITDA 利率 (%)	32.1%	38.3%	37.6%	37.7%	38.0%
净利率 (%)	19.2%	19.5%	18.9%	19.0%	19.3%
营运表现					
SG&A/收入 (%)	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%
实际税率 (%)	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%
库存周转天数	5.4	4.0	3.7	3.6	3.4
应付账款天数	88.4	36.5	18.8	18.6	18.5
应收账款天数	22.3	33.7	42.8	41.6	38.0
财务状况					
负债/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

### 现金流量表

百万元，财务年度截至2011年12月底

	2010A	2011E	2012E	2013E	2014E
EBITDA	719	1,215	1,423	1,723	2,117
融资成本(收入)	168	245	292	353	430
营运资金变化	(176)	(331)	91	120	192
所得税	(46)	(65)	(80)	(102)	(140)
其它	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
营运性现金流	654	905	1,557	1,898	2,363
资本开支	(3,403)	(4,000)	(3,000)	(2,000)	(2,000)
其他投资活动	(0)	0	0	(0)	(0)
投资性现金流	(3,461)	(3,984)	(2,995)	(2,000)	(2,002)
负债变化	(564)	807	(123)	(157)	(201)
股本变化	(52,623)	0	0	0	0
股息	0	(188)	(163)	(201)	(251)
其他融资活动	58	1	1	1	1
融资性现金流	4,982	1,567	821	361	414
现金变化	2,176	(1,511)	(617)	258	774
汇率影响	(31,238)	0	0	0	0
期初持有现金	330	2,475	963	346	604
期末持有现金	2,475	963	346	604	1,378

资料来源：公司资料、越秀证券预测

## 投資評級定義和免責條款

### 投資評級：

**買 入** 預期股價在未来 12 个月上升 15%以上

**中 性** 預期股價在未来 12 个月上升或下跌 15%以內

**賣 出** 預期股價在未来 12 个月下跌 15%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被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買入、出售或交易。此刊物所載的資料由越秀證券有限公司（下称“越秀證券”）编写，所載資料的來源皆被越秀證券認為可靠及準確。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，越秀證券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）、意見及推測反映越秀證券於最初發此刊物日期當日的判斷，可隨時更改。越秀證券、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。越秀證券及關聯機構，參與编写/審批研究報告人員亦未持有該股份任何利益。

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。過去的表現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。此刊物可能附載其它網站的地址或超級鏈接。對於本報告可能涉及到越秀證券本身網站以外的資料，越秀證券未有參閱有關網站，也不對它們的內容負責。提供這些地址或超級鏈接（包括連接到越秀證券網站的地址及超級鏈接）的目的，純粹為了閣下的方便及參考，連結網站的內容不構成本報告的任何部份。閣下須承擔瀏覽這些網站的風險。

越秀證券、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。越秀證券、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。

此刊物的版權僅為越秀證券所有，未經書面許可任何機構和個人不得以任何形式翻版、複製、刊登、發表或引用。

### 越秀證券有限公司

香港灣仔駱克道 188 號兆安中心 24 樓

電話：(852) 3925 9888

傳真：(852) 3925 9980

服務熱線：400 8300 852

公司網址：<http://www.yxsh.hk>