

## 新天绿色能源 (956 HK)

### 风电燃气双轮驱动上半年盈利增长

- ❖ **上半年净利润同比增长 70.2%**。新天绿色能源（新天）发布了令人惊喜的上半年业绩。收入录得人民币 32.2 亿，同比增长 53.4%。收入快速上涨主要归因于燃气和风光发电双轮驱动。燃气销售录得人民币 17.3 亿元，同比上涨 55.9%，销售增长主要由燃气销售量增长 54.9%至 8.36 亿立方米所带动；可再生能源发电销售收入则录得人民币 15.0 亿元，受发电量上升 47.9%至 3,430 吉瓦时所致。毛利方面，风电毛利率同比自 64.2%上升 1.8 个百分点至 66.0%，而燃气业务则因沙河项目燃气价格优惠同比自 12.2%下滑 1.8 个百分点至 10.4%。公司整体净利润实现人民币 6.0 亿，同比上涨 70.2%，净利率率为 18.6%。
- ❖ **风电业务带来主要的利润贡献**。风能及光伏发电项目贡献税后运营利润人民币 6.4 亿元，同比上涨 77.7%。风光发电板块利润增长主要来自于有效装机容量的增加。公司上半年风电利用小时为 1,230 小时，较去年同比下降 46 小时，同时风电设备可用率自 97.3%进一步上升 0.6 个百分点至 97.9%。平均实现电价则同比自每度电人民币 0.551 下跌人民币 1 分至 0.541。管理层解释电价下降主要来自于云南和新疆项目参与市场电价交易所致。新增装机方面，新天上半年实现 363 兆瓦风电项目以及 20 兆瓦光伏项目实现并网，并预期 2017 年全年实现 500 兆瓦风电并网。
- ❖ **2017 下半年燃气销售保持增长趋势**。2017 上半年燃气业务税后净营业利润为 1.04 亿人民币，同比增长 53.4%。管理层认为销售量增长主要源于 1) 河北煤改气，2) 沙河项目零售燃气销量恢复，以及 3) LNG 投资应占利润 4600 万人民币。管理层预计下半年燃气销售将继续保持增长趋势，全年燃气销量目标为 15-16 亿立方米，同比增长 40%以上。
- ❖ **拟首次公开发行 A 股**。新天董事会计划寻求在 A 股市场上市，以支持未来新项目的资本需求，同时进一步优化公司的资本结构。管理层透露 A 股上市的具体计划及结构尚未决定，也还未提交上市申请。
- ❖ **一致预期上调可触发价值重估**。今年以来新天的股价已上涨约 80%，但我们仍认为新天的估值具有吸引力。市场一致盈利预测对公司全年的仅为 6.30 亿-8.33 亿人民币，而新天 2017 上半年净利润已达 6.01 亿人民币。鉴于我们预计新天下半年盈利将保持增长趋势，我们保守估计新天目前的股价仅对应低于 6 倍 2017 年前瞻市盈率。

#### 财务资料

(截至 12 月 31 日)	FY14A	FY15A	FY16A
营业额 (百万人民币)	5,149	4,224	4,384
净利润 (百万人民币)	498	189	647
每股收益 (人民币元)	0.09	0.05	0.15
每股收益变动 (%)	-36	-50	222
市盈率(x)	13.6	27.3	8.5
市帐率(x)	0.6	0.6	0.6
股息率 (%)	2.5	1.2	5.1
股本回报率 (%)	4.6	2.3	6.9
净负债率 (%)	110	167	192

资料来源：公司资料，招银国际

#### 未评级

当前股价 HK\$1.77

#### 萧小川

电话：(852) 3900 0849

邮件：[robinxiao@cmbi.com.hk](mailto:robinxiao@cmbi.com.hk)

#### 新能源板块

市值(百万港元)	6,576
3月平均流通量(百万港元)	10.11
52周最高/低(港元)	1.87/0.98
总股本(百万)	1,839

Source: Bloomberg

#### 股价表现

	绝对	相对
1月	10.2%	7.1%
3月	19.6%	11.3%
6月	34.6%	17.4%

来源：彭博

#### 股东结构

河北建投	50.5%
GIC	5.4%
流通股	44.1%

来源：港交所

#### 过去一年股价



来源：彭博

审计师：安永

公司网站：[www.suntien.com](http://www.suntien.com)

## 免责声明及披露

### 分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告 30 日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告 3 个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

### 招银证券投资评级

买入	: 股价于未来 12 个月的潜在涨幅超过 15%
持有	: 股价于未来 12 个月的潜在变幅在-10%至+15%之间
卖出	: 股价于未来 12 个月的潜在跌幅超过 10%
未评级	: 招银国际并未给予投资评级

### 招银国际证券有限公司

地址：香港中环夏慤道 12 号美国银行中心 18 楼 1803-04 室 电话：(852) 3900 0888 传真：(852) 3900 0800

招银国际证券有限公司（“招银证券”）为招银国际金融有限公司之全资附属公司（招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司）

### 重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银证券不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受目标资产表现以及其他市场因素影响。招银证券建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何信息由招银证券编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视作证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律上责任。任何使用本报告信息所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银证券可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的信息，请与我们联系。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)2000年英国不时修订之金融服务及市场法令 2005年(金融推广)令(“金融服务令”)第 19(5)条之人士及(II)属金融服务令第 49(2)(a)至(d)条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招银证券书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美国投资者

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规 15a-6 定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。