

證券業務部每周證券評論

新天綠色能源股份有限公司 (股份代號:00956)

China Suntien Green Energy Corporation Limited

11 SEP 2017

目標價 \$2.18

公司簡介

重點財務數據 (截至31/12/2016止)

每股基本盈利	人民幣0.1458元
全年每股股息	人民幣0.063元
市盈率(x)	6.14
市帳率(x)	0.42
派息比率	43.21%

資料來源:
彭博、新天綠色能源股份有限公司

Kathy Wong(證券業務部分析員)
kathy.wong@icbcasia.com

新天綠色能源股份有限公司(簡稱“新天綠色能源”或“集團”),於2010年2月8日成立,由股東河北建投與建投水務發起設立,並於2010年10月13日在香港聯交所主板上市。集團是華北地區領先的清潔能源公司之一,於河北省擁有及運營天然氣輸配設施,並通過其天然氣分銷管道銷售天然氣。主要從事新能源和清潔能源的開發與利用,旗下擁有兩大業務板塊:風電業務和天然氣業務。在風電業務方面,集團從事風電場的規劃、開發、運營及電力銷售,在河北、山西、新疆、山東、雲南、內蒙古等地區擁有風電專案。集團以河北為依託,在全國範圍內投資開發風電專案,並積極尋找海外適宜投資專案。截至2016年12月31日止,集團風電控股裝機總量2,796.15兆瓦,權益裝機總量2,571.6兆瓦。集團2016年風電發電量為45.85億千瓦時,可利用小時數為2,195小時。在天然氣業務方面,集團於河北省擁有運營天然氣輸配設施,並通過天然氣分銷管道銷售天然氣。截至2016年12月31日止,集團擁有3條天然氣長輸管道、8條高壓分支管道、29個城市燃氣項目、14座分輸站、8座門站、7座CNG加氣站、6座CNG母站。2016年度集團銷售天然氣量達11.11億立方米。

業績回顧 (截至30/06/2017止)

截至2017年6月30日止的六個月,集團的收入同比增長53.4%至32.21億元(人民幣,下同);毛利同比增長51.2%至11.66億元;毛利率為36.2%較去年同期的36.7%下降了0.5個百分點;股東應佔溢利同比增長70.2%至6.01億元。每股基本盈利同比增長70.2%至人民幣0.1619元。集團宣佈不派中期派。

財務方面,截止2017年6月30日止,資產總值為320.78億元,較2016年12月31日的293.74億元,增長9.2%;負債總額為218.73億元,較2016年12月31日的198.4億元,增長10.2%;集團持有的現金及現金等價物21.37億元,較2016年12月31日的14.91億元,增長43.3%;集團的流動比率為0.69x,較2016年12月31日的0.49x提升了0.2x;集團的淨債務權益比率(即淨債務除以淨債務與權益之和的比值)為65.9%較去2016年12月31日的65.8%上升了0.1百分點。

圖表一

業績	截至6月30日止6個月		
	2017	2016	變動%
人民幣千元			
收入	3,221,209	2,100,326	53.4%
毛利	1,166,483	771,662	51.2%
毛利率	36.2%	36.7%	-0.5%
股東應佔利潤	601,351	353,229	70.2%
財務表現			
人民幣千元			
總資產	32,078,052	29,374,039	9.2%
總負債	21,873,080	19,840,105	10.2%
流動比率(x)	0.69	0.49	0.20
現金及現金等價物	2,137,011	1,491,173	43.3%
淨債務權益比率(%)	65.9%	65.8%	0.1%

資料來源:新天綠色能源股份有限公司

投資要點及利好因素

圖表二

分部收入及業績	截至6月30日止6個月				
	2017		2016		變動%
分部收入(人民幣千元)	佔比%	金額	佔比%	金額	
天然氣	53.6%	1,725,226	52.7%	1,106,767	55.9%
風電及太陽能	46.4%	1,495,983	47.3%	993,559	50.6%
總計	100.0%	3,221,209	100.0%	2,100,326	53.4%
分部業績(人民幣千元)	截至6月30日止6個月				
	2017		2016		變動%
分部業績(人民幣千元)	佔比%	金額	佔比%	金額	
天然氣	15.3%	178,950	13.2%	95,566	87.3%
風電及太陽能	84.7%	992,457	86.8%	630,355	57.4%
總計	100.0%	1,171,407	100.0%	725,921	61.4%
分部毛利率(%)	截至6月30日止6個月				
	2017		2016		變動%
分部毛利率(%)	%		%		
天然氣	10.4%		12.2%		-1.8%
風電及太陽能	66.0%		64.2%		1.8%
總計	36.2%		36.7%		-0.5%

資料來源: 新天綠色能源股份有限公司

1. **分部表現及營運數據。**截至2017年6月30日止的六個月,集團總收入同比增長53.4%至32.21億元。集團的總收入增長主要是風電板塊和天然氣板塊收入同比均有增長;毛利同比增長51.2%至11.66億元;毛利率較去年同期的36.7%下降了0.5個百分點至36.2%。毛利率下降主要由於受到天然氣板塊中的沙河分公司零售業務毛利下降所影響;股東應佔溢利同比增長70.2%至6.01億元。集團的兩大分部(圖表二)今年上半年的表現如下:

天然氣業務:佔集團整體收入53.6%的天然氣業務分部,其今年上半年的收入同比增長55.9%至17.25億元。主要原因:一是沙河大工業用戶增加及中游批發用戶氣量增加;二是售氣單價較上年同期增加。其中,分別佔集團天然氣銷售收入的57.0%、35.9%及4.8%的管道批發業務、城市燃氣等零售業務銷售及壓縮天然氣業務銷售收入為9.84億元、6.19億元及8200萬元。天然氣分部

溢利同比增長87.3%至1.79億元。分部毛利率為10.4%較去年同期的12.2%下跌了1.8個百分點,主要原因是受沙河分公司零售業務毛利下降所致。

今年上半年,集團的天然氣業務售氣量較去年同期增長54.9%至8.36億立方米。其中,批發氣量較去年同期增長23.1%至4.82億立方米,零售量同比增長187.4%至3.19億立方米,CNG/LNG售氣量同比下跌6.57%至0.35億立方米。

截至2017年6月30日止,集團累計營管線為2316.8公里。並在今年上半年共開展了7個CNG、LNG項目,至今累計運營CNG母站7座、CNG子站7座、LNG加氣站1座。

另外,今年上半年,集團新增居民用戶11,157戶,非居民用戶148戶(含小商戶78戶)。截至2017年6月30日止,集團累計擁居民用戶184,106戶,非居民用戶2,162戶(含小商戶1399戶);

風電及太陽能業務:佔集團整體收入46.4%的風電及太陽能業務分部,其今年上半年的收入同比增長50.6%至14.96億元。收入增長主要因為今年上半年集團的售電量較去年同期上升。上升的原因是新的風電增投運所致。分部溢利同比增長57.4%至9.92億元。分部毛利率為66.0%較去年同期的64.2%提升了1.8個百分點。

今年上半年,集團控股風電場運營容量增加,控股風電場實現發電量34.30億千瓦時,同比增長47.91%;集團控股風電場可利用小時數為1,230小時,較上年度同期降低46小時,但仍高於全國平均可利用小時數246小時,且高於河北省平均可利用小時數85小時;平均風電機組可利用率97.94%,較上年同期提高0.63個百分點。

於2017年6月30日,集團的在建項目建設容量總計為651.6兆瓦。其中,陸上風電項目為351.6兆瓦,海上風電項目為300兆瓦。而今年上半年,集團的新增風電協議容量為3800兆瓦,風資源協議總容量達到28,372.5兆瓦,分佈於全國20個省份。截至2017年6月30日止,集團累計取得國家核准計劃容量已達到5,948.8兆瓦,分佈於全國的12個省份。

2. **國家的能源政策。**在「十三五規劃」當中的能源部份,可再生能源及潔淨能源如風電、水電、光伏及天然氣發展已佔了當中一定程度的篇幅。國家為推動潔淨能源的利用,紛紛出臺相關的能源利用及消費的規劃、政策及措施,以進一步優化國家的能源消費結構。

發改委、能源局於2017年1月5日正式發佈《能源發展十三五規劃》,《規劃》提出十三五時期非化石能源消費比重提高到15%以上,天然氣消費比重爭達到10%,煤炭消費比重降低到58%以下。《規劃》要求推進非化石能源可持續發展,包括水電、核電、風電、太陽能等。太陽能發電規模到2020年達到1.1億千瓦以上,其中分散式光伏6000萬千瓦、光伏電站4500

投資要點及利好因素

萬千瓦、光熱發電 500 萬千瓦，光伏發電力爭實現用戶側平價上網。

而為實現 2020 年和 2030 年非化石能源分別佔一次能源消費比重 15%和 20%的目標，國家相繼出臺了《天然氣發展“十三五”規劃》及《可再生能源發展“十三五”規劃》。

在天然氣利用改革上，去年發改委陸續發佈《關於加強地方天然氣輸配價格監管降低企業用氣成本的通知》、《天然氣管道運輸價格管理辦法（試行）》、《天然氣管道運輸定價成本監審辦法（試行）》、《關於明確儲氣設施相關價格政策的通知》、《關於做好油氣管網設施開放相關信息公開工作的通知》等政策，預期將為油氣改革總體方案的出臺奠定基礎。而發改委於 2017 年 1 月 18 日發佈的《天然氣發展「十三五」規劃》中提出，到 2020 年，天然氣在中國一次能源消費結構中的佔比將達到 8%至 10%。到 2030 年，力爭將天然氣在一次能源消費中的佔比提高到 15%左右。而新建天然氣主幹及配套管道 4 萬公里，2020 年總里程達到 10.4 萬公里，幹線輸氣能力超過 4000 億立方米/年；地下儲氣庫累計形成工作氣量 148 億立方米。今年 6 月發改委印發了《關於加強配氣價格監管的指導意見》，意見提出城鎮燃氣配氣價格按照“准許成本加合理收益”的原則制定，其中准許成本核定原則上根據政府制定價格成本監審辦法等有關規定執行；准許收益按有效資產乘以准許收益率計算確定，准許收益率原則上不超過 7%。到 7 月時發改委、能源局等 13 個部委聯合印發《加快推進天然氣利用的意見》，意見提出逐步將天然氣培育成為我國現代清潔能源體系的主體能源之一。意見除再次提到，到 2020 年，天然氣在一次能源消費結構中的佔比力爭達到 10%左右，到 2030 年，力爭將天然氣在一次能源消費中的佔比提高到 15%左右之外，意見同時明確了天然氣將成為我國主體能源之一的重要地位，預計將促進天然氣消費的增長。今年 9 月初，發改委發佈了《關於進一步加強壟斷行業價格監管的意見》，意見提出天然氣管道運輸價格，2018 年底前各地要建立起輸配環節定價辦法、成本監審辦法，重新核定省內短途管道運輸價格，制定獨立配氣價格，降低偏高輸配價格。上述提及相對於天然氣的規劃、政策及措施均有助提升天然氣的利用率，有助提升集團的售氣量。

在可再生能源政策上，去年底發改委發佈了《可再生能源發展“十三五”規劃》，規劃提出到 2020 年，全部可再生能源發電裝機 6.8 億千瓦，發電量 1.9 萬億千瓦時，佔全部發電量的 27%。屆時，風電項目電價可與當地燃煤發電同平台競爭，光伏項目電價可與電網銷售電價相當。水電棄水問題基本解決，限電地區的風電、太陽能發電年度利用小時數全面達到全額保障性收購的要求。在全面協調推進風電開發方面，規劃提出，到 2020 年底，全國風電並網裝機確保達到 2.1 億千瓦以上。而在推動太陽能多元化利用方面，規劃提出，到 2020 年底，全國太陽能發電並網裝機確保實現 1.1 億千瓦以上。《規劃》亦明確，“十三五”期間，我國在可再生能源領域的新增投資將達到 2.5 萬億元，較“十二五”期間增長近 39%。其中，到 2020 年，水電新增裝機約 6000 萬千瓦，新增投資約 5000 億元；新增風電裝機約 8000 千瓦，新增投資約 7000 億元；新增各類太陽能發電裝機投資約 1 萬億元。除《可再生能源發展“十三五”規劃》外，發改委、國家能源局亦於去年發佈了《風電發展「十三五」規劃》及《太陽能發展「十三五」規劃》，規劃對中國未來五年乃至更長時期的可再生能源產業發展具有很強的指導和引領作用。

去年底，發改委發佈的《關於調整光伏發電陸上風電標杆上網電價的通知》調整了新能源標杆上網電價政策。到今年 2 月，國家發改委、財政部、國家能源局聯合發佈《關於試行可再生能源綠色電力證書核發及自願認購交易制度的通知》，擬建立可再生能源綠色電力證書自願認購體系，標誌著可再生能源項目的扶持政策正在由剛性的直接補貼向市場化導向的機制轉型。

“十三五”規劃中已將“美麗中國”已升級到成為國家級的戰略。能源將會成為當中改革令中國更美麗的一個重要角色，國家能源局會積極地繼續推動電力結構的改革，國家從整體的層面上需要提升天然氣及可再生能源在整體生產和利用，以彌補減低燃煤發電總量對環境污染的影響，相信新天綠色能源作為行業的其中一份子，在國策扶持下能有助提升集團在售氣及售電的收入。

投資要點及利好因素

3. **雄安新區的大計。**中共中央、國務院於4月3日印發通知，決定設立河北雄安新區。這是繼深圳經濟特區和上海浦東新區之後又一具有全國意義的新區。新區規劃範圍涉及河北省雄縣、容城、安新3縣及周邊部分區域，地處京津腹地，雄安新區規劃建設以特定區域為起步區先行開發，起步區面積約100平方公里，中期發展區面積約200平方公里，遠期控制區面積約2000平方公里。綜合看，該區域區位優勢明顯、交通便捷通暢，現有多條高速公路、鐵路，可比較快地基本形成與北京、天津、石家莊半小時的通勤圈；生態環境優良、資源環境承載力較強，擁有華北平原最大的淡水湖白洋澱等；水資源比較豐富，可滿足區域生態用水需求；現有開發程度較低，發展空間比較充裕，具備高起點高標準開發建設的基本條件。相信雄安新區未來的建設的綠色標準提高至更高的水平，潔淨能源如天然氣及可再生能源的利用將會提升至100%。近日，環保部發佈的《京津冀及周邊地區2017-2018年秋冬季大氣污染綜合治理攻堅行動方案》提出了《雄安新區2017-2018年秋冬季大氣污染綜合治理攻堅行動方案》，第一次提出了雄安新區的大氣污染治理階段性目標，即PM2.5平均濃度同比下降22%，重污染天氣數量同比下降20%。集團是華北地區領先的清潔能源公司之一，是河北省最大的天然氣分銷商，於河北省擁有及運營天然氣輸配設施，並通過其天然氣分銷管道銷售天然氣。而主要的股東為河北建設投資集團，是河北省國資委履行監管職責的國有資本運營機構和投資主體。相信隨著京津冀及雄安新區的發展，集團有能力在兩大戰略發展區域內取得更多的市場份額，提升集團的售電及售氣量。

股價走勢

集團於9月8日的收市價為\$1.80，股價按年升59.29%。今年4月時由國家主席習近平提出設立河北雄安新區大計後其股價曾升至1.8元以上的位置，而集團於8月14日公佈中期業績後，股價於8月15日更升至52周新高1.87元。現時股價已由高位回落至上周五收市1.80元的水平。14天相對強弱指數已升至63.1840的水平，股價於10、20天及50天的移動平均線以上，而MACD線及訊號線於利好的區間之內，但相信短期集團的股價仍有向上的動力。隨著中國城鎮化加快發展，城鎮人口規模將會不斷擴大，而京津冀及雄安新區規劃的發展，自然對天然氣及可再生能源的需求增加，而集團的業務佈局正好食正兩大國家級發展戰略大區，加上有大股東河北建設投資集團的支持，相信兩大區域的建設及發展，有助增加集團的接駁費、售電、售氣及燃氣批發的收入。投資者可考慮於1.7元以下位置吸納或增持，以憧憬集團未來收入增加。

資料來源: 彭博

估值預測

以9月8日的收市價\$1.8計算，其市盈率及市帳率分別為7.00及0.67倍的位置，集團的市盈率及市帳率維持在同行及行業偏低的水平。國家近年積極開發新區，新區的建設及發展將會採用更高的環保及綠色能源的標準，集團已於河北省擁有天然氣輸配設施，亦在河北、山西、新疆、山東、雲南、內蒙古等地區擁有風電專案，相信集團在國家鼓勵利用潔淨能源的機遇下擴大現有的版圖及產能。在風電業務擴產能上，集團在建項目建設容量總計651.6兆瓦，其中陸上風電項目351.6兆瓦，海上風電項目300兆瓦。豐寧森吉圖二期風電場全部併網，其他項目均按計劃進度施工。集團亦積極擴充風資源儲備，今年上半年，集團新增核准容量49.5兆瓦，累計風電核准未開工容量1,960兆瓦；而新增風電協議容量為3800兆瓦至風資源協議總容量達到28372.5兆瓦，分佈於全國20個省份。至6月底止，集團累計取得國家核准計劃容量已達5,948.8兆瓦，分佈於全國12個省份。另外，在天然氣管線基建工程穩步推進，截至2017年6月30日止，集團累計運營管線2,316.8公里。冀中十縣管網工程（二期）主線貫通，小辛莊支線基本完工。山西黎城—河北沙河煤層氣項目基本完工，預期下半年試運行投產。2017年上半年，集團共開展7個CNG、LNG項目。其中，安平壓縮母站工程完工並投產。在長遠佈局謀劃多氣源供氣格局上，集團與天津能源投

估值預測

資集團有限公司、山西國化能源有限責任公司共同出資成立合資公司，計劃修建聯通山西、河北、天津三省市的天然氣資源通道。集團未來會繼續受惠於煤改氣及區內用量增加，集團管理層已預計下半年河北地區將有160萬戶家庭煤改氣，在160萬戶煤改氣中集團可取得50萬至60萬戶的煤改氣用戶，這會進一步提升集團於河北省內接駁及售氣量。在風電方面，集團會繼續在中東部地區搶佔優質風電資源。集團於上月的業績會上公佈，會啟動A股IPO相關工作，於9月1日公告，集團已向中國證券監督管理委員會河北監管局報送了首次公開發行A股股票並在境內上市的輔導備案登記材料。相信集團於A股上市，有助提升H股的估值，以A股融資所取得資金能滿足新項目發展的資本金需求，優化資本結構，實現收益及股東回報的可持續性增長。所以會將新天綠色能源的目標價定在\$2.18即相當於9.6市盈率的位置，目標價與現價相比預計會有20.94%的潛在升幅。 資料來源: 彭博

風險因素

- 在風電業務上，集團需面對氣候上的風險、電價下調的風險，以及棄風限電的風險。三大風險均對集團風電業務收入有影響
- 在天然氣業務上，實體經濟下行，導致集團售氣量增長不足；而替代能源價格低廉，制約了天然氣銷售量；應收賬款風險雖得到控制，但回款任務仍然較慢。都會集團的收入及利潤造成壓力

利益披露及免責聲明

利益披露：

本文的作者為香港證監會持牌人，分析員本人或其聯繫人並未涉及任何與該報告中所評論的上市公司的金錢利益或擔任該上市公司的任何職務，而在編製的過程中分析員會根據預先訂立的程序及政策，去避免因研究工作可能會引起利益衝突情況。

免責聲明：

本文的預測及意見只作為一般的市場或個別股份的評論，僅供參考之用，在未經中國工商銀行(亞洲)有限公司(“本行”)同意前，不得以任何形式複製、分發或本文的全部或部分的內容，本行不會對利用本文內的資料而構成直接或間接的任何損失負責。

文中所刊載的資料是根據本行認為可靠的資料來源編製而成，惟該等資料的來源未有經獨立核證，本行並無就文中所載的任何資料、預測及/或意見的公平性、準確性、完整性、時限性或正確性，以及文中該等預測及/或意見所採用的基準作出任何明文或暗示的保證、陳述、擔保或承諾，本行亦不會就使用及/或依賴文中所載任何該等資料、預測及/或意見所引致之損失負上或承擔任何責任。而文中的預測及意見乃本行分析員於本文刊發時的意見，可作修改而毋須另行通知。若派發或使用本文所刊載的資料違反任何司法管轄區或國家的法律或規例，則本文所刊載的資料不得為任何人或實體在該司法管轄區或國家派發或使用。

本文不構成任何要約，招攬或邀請購買，出售或持有任何證券。在本文所載資料沒有考慮到任何人的投資目標，財務狀況和風險偏好及投資者的任何個人資料，因此不應依賴作出任何投資決定。訂立任何投資交易前，你應該參照自己的財務狀況及投資目標考慮這種買賣是否適合你，並尋求諮詢意見的獨立法律、財務、稅務或其他專業顧問”。