

新天绿能 (600956) 2022 年三季度报点评

Q3 电量增速 23%，曹妃甸 LNG 项目稳步推进

事项:

❖ 2022 年 10 月 27 日公司发布 2022 年三季度报告，Q3 公司实现营收 28.22 亿元，较去年同期增长 22.76%；归母净利润 0.50 亿元，同比增长 200.72%；截至 3 季度，公司共实现营收 130.47 亿元，同比增长 20.32%；归母净利润 16.67 亿元，同比增长 0.55%。

评论:

❖ **风电运营发电同比增速提速，业务持续向好。**1) 电量方面：单季度来看，2022Q3 全部发电量 23.79 亿千瓦时，同比增加 23.36%。其中风电业务实现发电 23.33 亿千瓦时，同比增加 23.59%，光伏业务实现发电 0.46 亿千瓦时，同比增加 12.60%。截至 3 季度来看，Q1-Q3 全部发电量 100.40 亿千瓦时，同比增长 4.96%。其中风电业务实现发电 99.08 亿千瓦时，同比增加 5.02%，光伏业务实现发电 1.32 亿千瓦时，同比增加 0.97%。

2) 电价方面：2022 年前三季度公司平均上网电价为 0.45 元/千瓦时，同比下降 5.85%；2022 年上半年，公司平均上网电价为 0.45 元/千瓦时，同比下降 4.96%。平价项目的并网对公司整体电价水平有所拖累，Q3 电价表现与上半年持平。

❖ **Q3 燃气输送稳定增长，售气有所波动，代输气同比高增。**

1) 单季度来看，2022Q3 完成输气量 7.13 亿立方米，同比增加 8.14%。其中售气量 5.91 亿立方米，同比下降 0.24%，代输气量 1.23 亿立方米，同比增加 81.74%。2) 截至 22 年 Q3，公司 Q1-Q3 累计完成输气量 31.69 亿立方米，同比增加 7.40%。其中售气量 27.78 亿立方米，同比增加 2.29%，代输气量 3.91 亿立方米，同比增加 66.42%。

❖ **增资曹妃甸 LNG 项目，项目进展推进有望进一步加快。**为满足项目的顺利推进，公司及河北建投再次向曹妃甸新天液化天然气有限公司增资 4.51 亿元（其中公司出资 2.3 亿元，占比 51%）。曹妃甸 LNG 具有较高的战略意义，同时投资建设的上述项目规模大、投资大，建设周期长，需要按照工程进度所需、透过股东增资及对外融资等方式筹措资金，本次增资后可有效保证项目的顺利进行，为项目尽早投产创造有利的条件。

❖ **投资建议：**公司依托于 LNG 项目的落地和风光的不断推进，业绩将保持增长。我们维持对盈利的预测，预计 2022-2024 年公司营业收入将达 175/233/295 亿元，对应增速 +9%/+33%/+27%；实现归母净利润 23/30/36 亿元，对应增速 +6%/+30%/+23%。由于公司后续燃气业务成长性较强，同时河北风资源较好、项目质地更高，给予公司 23 年燃气板块 20x PE（溢价率 105%）、新能源板块 23 年 20x PE（溢价率 33%），对应 23 年公司市值为 594 亿元，较当前市值 418 亿市值有 42% 上浮空间，维持目标价 14.2 元及“推荐”评级。

❖ **风险提示：**核电新增装机不及预期；电价上升难以持续；核电安全事故；风光推进不及预期等。

主要财务指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入(百万)	15,985	17,483	23,287	29,543
同比增速(%)	27.8%	9.4%	33.2%	26.9%
归母净利润(百万)	2,161	2,287	2,969	3,643
同比增速(%)	43.0%	5.9%	29.8%	22.7%
每股盈利(元)	0.52	0.55	0.71	0.87
市盈率(倍)	19	18	14	11
市净率(倍)	2.1	2.1	1.8	1.6

资料来源：公司公告，华创证券预测注：股价为 2022 年 10 月 28 日收盘价

推荐 (维持)

目标价：14.2 元

当前价：9.99 元

华创证券研究所

证券分析师：庞天一

电话：010-63214656

邮箱：pangtiany@hcyjs.com

执业编号：S0360518070002

公司基本数据

总股本(万股)	418,709.31
已上市流通股(万股)	28,924.74
总市值(亿元)	418.29
流通市值(亿元)	28.90
资产负债率(%)	66.88
每股净资产(元)	4.49
12 个月内最高/最低价	18.55/9.78

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《新天绿能 (600956) 深度研究报告：坐拥河北优质风资源，燃气+风光双擎共振》

2022-09-21

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	7,648	7,671	8,253	8,874
应收票据	0	0	0	0
应收账款	6,657	6,030	8,405	11,161
预付账款	162	409	568	667
存货	214	117	172	245
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	1,325	1,651	2,184	2,782
流动资产合计	16,006	15,878	19,582	23,729
其他长期投资	67	71	86	102
长期股权投资	3,058	3,058	3,058	3,058
固定资产	32,220	36,114	40,092	44,760
在建工程	13,630	13,908	14,200	14,423
无形资产	2,151	1,936	1,743	1,568
其他非流动资产	4,786	4,779	4,771	4,768
非流动资产合计	55,912	59,866	63,950	68,679
资产合计	71,918	75,744	83,532	92,408
短期借款	1,978	2,735	3,493	4,250
应付票据	15	52	44	47
应付账款	458	253	387	562
预收款项	779	852	567	900
合同负债	1,654	1,809	2,410	3,057
其他应付款	6,847	6,847	6,847	6,847
一年内到期的非流动负债	4,211	4,211	4,211	4,211
其他流动负债	1,120	1,210	1,570	1,958
流动负债合计	17,062	17,969	19,529	21,832
长期借款	28,706	30,706	33,206	35,206
应付债券	1,000	1,000	1,000	1,000
其他非流动负债	1,386	1,386	1,386	1,386
非流动负债合计	31,092	33,092	35,592	37,592
负债合计	48,154	51,061	55,121	59,424
归属母公司所有者权益	19,684	20,019	22,989	26,632
少数股东权益	4,080	4,664	5,422	6,352
所有者权益合计	23,764	24,683	28,411	32,984
负债和股东权益	71,918	75,744	83,532	92,408

现金流量表

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	4,333	6,464	4,961	6,500
现金收益	5,905	6,463	7,653	8,865
存货影响	-156	97	-55	-73
经营性应收影响	-1,565	388	-2,528	-2,848
经营性应付影响	2,046	-95	-158	510
其他影响	-1,896	-389	49	46
投资活动现金流	-7,311	-6,225	-6,570	-7,445
资本支出	-8,276	-6,227	-6,570	-7,443
股权投资	-582	0	0	0
其他长期资产变化	1,547	2	0	-2
融资活动现金流	8,649	-216	2,191	1,566
借款增加	5,060	2,757	3,257	2,757
股利及利息支付	-2,178	-1,557	-1,684	-1,832
股东融资	381	381	381	381
其他影响	5,386	-1,797	237	260

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	15,985	17,483	23,287	29,543
营业成本	11,234	12,372	16,833	21,681
税金及附加	54	53	72	90
销售费用	3	3	5	6
管理费用	675	739	984	1,248
研发费用	72	79	58	74
财务费用	1,216	1,322	1,432	1,566
信用减值损失	-22	-22	-22	-22
资产减值损失	-7	-7	-7	-7
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	296	296	296	296
其他收益	120	120	120	120
营业利润	3,118	3,302	4,290	5,265
营业外收入	26	26	26	27
营业外支出	16	16	16	16
利润总额	3,128	3,312	4,300	5,276
所得税	416	441	573	703
净利润	2,712	2,871	3,727	4,573
少数股东损益	551	584	758	930
归属母公司净利润	2,161	2,287	2,969	3,643
NOPLAT	3,765	4,017	4,969	5,930
EPS(摊薄) (元)	0.52	0.55	0.71	0.87

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入增长率	27.8%	9.4%	33.2%	26.9%
EBIT 增长率	36.7%	6.7%	23.7%	19.4%
归母净利润增长率	43.0%	5.9%	29.8%	22.7%
获利能力				
毛利率	29.7%	29.2%	27.7%	26.6%
净利率	17.0%	16.4%	16.0%	15.5%
ROE	9.1%	9.3%	10.5%	11.0%
ROIC	7.2%	7.2%	8.0%	8.7%
偿债能力				
资产负债率	67.0%	67.4%	66.0%	64.3%
债务权益比	156.9%	162.2%	152.4%	139.6%
流动比率	0.9	0.9	1.0	1.1
速动比率	0.9	0.9	1.0	1.1
营运能力				
总资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.3
应收账款周转天数	130	131	112	119
应付账款周转天数	10	10	7	8
存货周转天数	4	5	3	3
每股指标(元)				
每股收益	0.52	0.55	0.71	0.87
每股经营现金流	1.03	1.54	1.18	1.55
每股净资产	4.70	4.78	5.49	6.36
估值比率				
P/E	19	18	14	11
P/B	2	2	2	2
EV/EBITDA	31	28	24	20

环保与公用事业组团队介绍

组长、首席分析师：庞天一

吉林大学工学硕士。2017年加入华创证券研究所。2019年新浪金麒麟环保行业新锐分析师第一名。

助理研究员：霍鹏浩

阿姆斯特丹大学量化金融硕士。2022年加入华创证券研究所。

助理研究员：刘汉轩

英国帝国理工学院理学硕士。2022年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	公募机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	高级销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	刘懿	高级销售经理	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
	蔡依林	销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	销售助理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	副总经理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	段佳音	资深销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	张嘉慧	销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	邓洁	销售经理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
	王春丽	销售助理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
	周玮	销售助理		zhouwei@hcyjs.com
王世韬	销售助理		wangshitao1@hcyjs.com	
上海机构销售部	许彩霞	上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	曹静婷	销售副总监	021-20572551	caojingting@hcyjs.com
	官逸超	销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	资深销售经理	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	高级销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	李凯	资深销售经理	021-20572554	likai@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjianian@hcyjs.com
	邵婧	高级机构销售	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	销售总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	高级销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	高级销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com
	王卓伟	销售助理	0755—82756805	wangzhuowei@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522