

未评级

**新天绿色能源 (0956. HK)****大力发展清洁能源****市场数据**

<b>报告日期</b>	<b>2014. 4. 22</b>
收盘价(港元)	2.73
总股本(百万股)	3,714
流通股本(百万股)	1,362
总市值(亿港元)	101.39
流通市值(亿港元)	37.18
净资产(百万元)	7,107
总资产(百万元)	17,414
每股净资产(元)	1.84

数据来源: Wind

**事件:**

我们于 2014 年 4 月 16 日下午邀请到新天绿色能源 (0956. HK) 投资者关系部葛经理和章经理来我司会议室做路演活动, 就公司 2013 年经营业绩和近期公司经营状况与投资者做了交流。

**我们的观点:**

我们认为华北地区日益严重的大气污染(如雾霾天气)造成的环保治理压力有利于公司的清洁能源发展。尤其是河北省的气化率并不高, 煤改气, 油改气等对天然气的需求量颇大, 唯有上游气源供应是公司的一个瓶颈, 公司也在多方拓展气源供应, 包括山西煤层气、大唐煤制气和曹妃甸 LNG 液化气。

公司 2013 年新增风电装机容量较小, 估计 2014-15 年风电装机将快速提升。2014 年公司 EPS 主要是受增发约 15% 的 H 股股份摊薄因素影响, 但考虑到公司作为华北地区清洁能源的领先者, 无论从清洁能源行业发展大趋势还是公司管理、治理上, 新天绿色能源都是值得长期投资的优质标的。

**会议要点如下:****公司基本情况**

新天绿色能源 (0956. HK) 是河北建设投资集团开发清洁能源的旗舰企业。公司拥有长输管线和高压分支管线, 经营包括批发和零售天然气, 2013 年公司完成销售天然气 18.48 亿立方米。公司还是河北省最大的风电运营商、中国十大风电运营商之一。

2013 年经营业绩: 新天绿色能源 (0956. HK) 3 月 23 日公告 2013 年经营业绩。其中营业收入为人民币(下同)46.61 亿元, 同比增长 25.9%; 税前利润 8.32 亿元, 同比增长 3.6%; 股东应占利润 4.60 亿元, 同比下降 16.4%; 每股盈利 14.19 分, 同比下降 16.4%; 董事会建议每股派发现金股息 4.6 分。公司的经营业绩略逊于我们之前的预期(我们预测营收 47.57 亿元, 股东净利润为 5.265 亿元, EPS 为 16.26 分)。

兴证香港研究部

分析师: 鲁衡军  
注册国际投资分析师 CIIA  
(SFC: AZF126)

(852) 3509-5999  
(755) 2382-6005  
luhj@xyzq.com.hk

### 1、2014 年预计天然气销售量，风电发电的情况？

天然气销售预计 2014 年比 13 年增长 15%。风电要看今年的风况，去年装机容量增长了百分之七点几，发电量要看风况。

### 2、公司的气源供应？

气源供应的确是个瓶颈，天然气需求不成问题。因为很多项目煤改气，油改气后结果没有气供应，所以政府现在规定必须先签订气源供应合同才能进行煤改气等项目。

中石油河北子公司的供气与其他子公司是独立的，互不干扰。公司去年计划用气增长 10%，最后增长了 18%，主要是去年气源供应较为充足，北京那边暖冬。

公司也在尽力解决气源多元化问题，目前只有一家中石油。承德地区开始接大唐克旗的煤制气，签的是每年 2 亿立方，初期实际需求没那么大。大唐供气到北京的价格 3.14 元/立方米，中间包含一段中石油的管输费。公司与大唐购买的气价还在协调中。

另一个是从山西引进的煤层气气源，项目现在已经开工了，15 年年中估计可以供气，今年工程主体可以完工。山西煤层气的设计量是每年 5 亿立方，一开始没那么大，公司与山西国化各出资 50%建立了一个公司来运营。

### 3、天然气调价顺价？

给居民用气部分调价需要开听证会来决定是否调价，但是居民部分用气量只占 2% 左右。批发类的气价，直接根据中石油的调价文件转嫁给客户；零售类的工商业部分，经过三个月都顺价完成，都是按照新的气价结算，且进行追溯。

实际上价格传导到最后，涨价都是老百姓买单。石家庄二环以内的是批发供气，公司卖给新奥燃气，外围和开发区是公司直接供，算零售售气，邢台内的算批发类，另外有 19 个区域是直接供零售气。价格上涨的价格传导其实可以很容易传导下去，去年调价之后需求不降反增。

### 4、天然气的采购进价？

现在只分居民和工商业用气不同价格，工商业用气不管批发和零售都是统一价格。向购气方上报时会报上各部分的比例，同样下游批发客户也会报给我们，都做了一些比例上的调整。如果 2015 年以后都实行增量气价格，批发毛利就都回到 0.25 元，这是发改委文件上规定的管输费。高清线是 0.3 元，但量很小。

## 5、河北省的燃气电站建设计划？

已经开始有规划了，第一个燃气电厂项目是华电国际的，两台共计 700MW 燃气机组，但是由于政府价格补贴政策没有及时到位，因而积极性也不高。气价补贴应该是由地方政府出，电价补贴政策还没有明确出台。

河北省今年有 6643 工程，到 2017 年压减 6000 万吨钢铁、6000 万吨水泥、4000 万吨煤、3000 万玻璃。4000 万吨煤里面有 1600 万吨是要转回利用天然气，相当于用气 118 亿立方，即使打对折计算，河北省的用气量也是要翻一番的。另外河北的钢材主要是粗钢，粗钢减产是减少煤的使用量，不影响天然气。

## 6、2014 年公司的资本开支计划？

公司 2014 年预算是 38 亿元，其中 26 亿是风电项目，包含的是今年和明年开工的项目，8-10 亿元是天然气的，另外太阳能、海上风电加起来 2-3 亿。

## 7、新建风电项目的批准流程？

一般先拿到核准再开始项目的招标，核准是省级发改委批复，同时国家能源局和发改委披露过 4 期风机装机总列表。理论上这两者是没有关系的，核准的权力已下放到省级发改委，原则上省级发改委按照列表和核准，但是如果不按照那个来，也没问题，但是如果不在列表上，不给可再生能源补贴那部分钱。所以通常先有核准计划，再核准批复，然后才建设。但是也可以两边同时推进。可再生能源补贴按照项目在核准计划清单里的进行补贴。国家发改委的核准要参照各省的申报进行平衡，听取省发改委的意见删除一部分。

## 8、风电项目会不会省发改委批了，但是电网不批的可能？

有可能的，现在电网公司给并网计划的时候更加谨慎，但是拿到并网承诺就会比较客观的建设电网接收计划。发改委和电网的批准是单独的。

## 9、公司的风电装机容量计划？

今年风电完成的装机量目标是 250-300MW。有很多项目在 2015 投产的，但今年开工不少，比如前期项目准备工作，如土地平整等。

这 250-300MW 的风电项目没有并购，都是自己新建的，但是并购项目也在谈。新建的项目有一个总量 250MW 项目是新疆的，其余都是河北的。

## 10、张家口地区的风电限电情况？

今年公司的限电率没有下降，张家口是限电比率比较高的地区，在 15、16 年会陆续建设 2 条输电线路和 3 个变电站，新天并没有在那里新建项目，但是有几个运营商预见未来 2-3 年后当地限电会有大的改善，就新建了项目，导致限电比较严重。张家口四个县目前有一个 50 万 KV 的变电站，一个 22 万 KV 变电站，因项目太大，变电站变电能力成为瓶颈。从 15、16 年开始会改善，会恢复到现在限电水平的 1/3 或者更好。

#### 11、今年的风况如何？

今年的风况情况跟 11 年差不多，风况不佳，2 月份同比去年要差很多。

#### 12、公司的风机供应商分布？

过去的一年招标的，上海电气 50MW，维斯塔斯 76MW，远景 124MW，明阳 150MW。明阳的价格大概 3900 元/瓦左右，维斯塔斯是进口的，价格贵点，远景在国产品牌里面最贵，产品也比较不错。

产品采购还是看性价比。风机、塔筒、微观选址都是连在一起。

#### 13、风电从设备、造价成本下降到电价调整会有一个时滞，会不会出现一个阶段超高利润率的情况？

国家大规模长途输送的超高压电网建成之后，全国真正风资源好的地区可以大规模开发风电的时候，可能会出现利润率比较高的情况。新疆、内蒙、东三省都已经不批新风电项目了，那里的风资源很好，8-9 米每秒，但是没有输出通道了，等待超高压电网的新一轮建设，新的风电建设的时候可能会调价。现在审批的都是风速较低、限电一般的地区，可利用小时数低、发电量少，即便电价不调，经济效益也不是很好。虽然调价与否是国家发改委决定，但业内都认为不是调电价的好时机。

早期的风场风速很好，但是限电严重，现在根本拿不到那些地区的项目，发改委不批，因为没有电网输送。目前公司在山东、河南、广西看项目，这些地区风速只有 6m/s，同时风机性能也在提升，但是总的趋势还是单位发电量在下降。中长期则需要看电网建设情况。

风电场一旦建成，其利润率就是锁定的，因为折旧和售电电价都确定了。

#### 14、风机出质保期后的维修维护？

风机质保期不同风场可能不一样，看商业合同怎么谈，1-3 年为主，5 年也有。

风机小毛病在运行前一两年之内就会暴露，之后就不会有太大的问题，都是零件的小问题。风机一出问题可能会是某个批次的问题。

50MW 风场需要 12-13 个人负责维护，200MW 风场大概 24、25 个人。公司有 300-400 人的维修维护队伍。

#### 15、海上风电建设情况？

海上风电场可能会有一些多方面的因素，现在计划比最初的规划小了。海上风电的建造成本是陆上的 2 倍左右，估计上网电价价格会在 7-9 毛，但还没定。

#### 16、风电电价下调的看法？

传说是国家能源局价格司有工作安排想要风电降价，但是新能源司是不同意在这个时候调低电价，调不了。新能源协会也表示不是调价的好时候，限电情况还没解决。电价是国家对这个行业的政策导向问题。

#### 17、公司的负债及融资成本？

年化资金成本 5.91%。76 亿负债里面有 20 亿公司债，一个是 5+2，一个 3+3，13 亿的保险公司资金计划，风电里面还有 2 亿的短期融资券，其余是银行贷款，大概 40 亿。

#### 18、公司的融资计划？

今年配股集资 16 亿港币，14、15 年都还没有集资计划。



## 【免责声明】

本研究报告乃由兴证（香港）证券经纪有限公司（持有香港证券及期货事务监察委员会（「香港证监会」）第1（证券交易）、4（就证券提供意见）类受规管活动牌照）备发。接收并阅读本研究报告，则意味着收件人同意及接纳以下的条款及声明内容。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴证（香港）证券经纪有限公司、兴证（香港）期货有限公司、兴证（香港）资产管理有限公司及兴证（香港）融资有限公司（统称「兴证香港」）违反当地的法律或法规或可致使兴证香港受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告仅提供予收件人，其所载的信息、材料或分析工具仅提供予收件人作参考及提供资讯用途，当中对任何公司及证券之提述均非旨在提供完整之描述，并不应被视为销售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。本报告所提述之证券或不能在某些司法管辖区出售。未经兴证香港事先书面许可，收件人不得以任何方式修改、发送或复制本报告及其所包含的内容予其他人士。

兴证香港相信本报告所载资料的来源及观点的出处均属可靠，惟兴证香港并不明示或默示地保证其准确性及/或完整性。除非法律法规有明确规定，兴证香港或其任何董事、雇员或代理人概不就任何第三方因使用/依赖本报告所载内容而引致的任何类型的直接的、间接的、随之而发生的损失承担任何责任。

本报告并非针对特定收件人之特定投资目标、财务状况及投资需求所编制，因此所提述的证券不一定（或在相关时候不一定持续）适合所有收件人。本报告之观点、推荐、建议或意见不一定反映兴证香港或其集团的立场，分析员对本报告提述证券的观点可因市场变化而改变，惟兴证香港没有责任通知收件人该等观点的变更。收件人不应单纯依赖本报告而取代其独立判断，收件人在作出投资决定前，应自行分析及/或咨询专业顾问的意见。兴证香港的持牌人员或会向有关客户及集团成员公司提供可能与本报告所表达意见不同之口头或书面市场评论或买卖建议。兴证香港并无责任向收件人提供该等其他建议或交易意见。

兴证香港及其集团、董事、高级职员及雇员（撰写全部或部分本报告的研究员除外），将可能不时于本报告提述之证券持有长仓、短仓或作为主事人，进行该等证券之买卖。此外，兴证香港及其集团成员公司或可能与本报告所提述或有关之公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以委托人身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担任或争取担任并提供投资银行、财务顾问、包销、融资或其他服务，或替其从其他实体寻求同类型之服务。收件人在阅读本报告时，应留意任何所有上述的情况均可能引致真正的或潜在的利益冲突。

## 【分析师声明】

本研究报告由兴证（香港）证券经纪有限公司之分析员撰写。（1）本研究报告所表述的任何观点均准确地反映了分析员个人对标的证券及发行人的观点；（2）该分析员所得报酬的任何组成部分无论在过去、现在及未来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系；（3）对于提述之证券，该分析员并无接收到可以影响他们建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。