

未评级

新天绿色能源 (0956. HK)**2015 年风电装机大幅提升****市场数据**

报告日期	2014. 6. 17
收盘价(港元)	2.70
总股本(百万股)	3,714
流通股本(百万股)	1,362
总市值(亿港元)	100.28
流通市值(亿港元)	36.77
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 6 月 12 日下午邀请到新天绿色能源 (0956. HK) 公司董事会秘书班总和投资者关系部章经理参加兴业证券在成都举办的 2014 年中期策略会, 就公司的近期经营状况与投资者做了交流。

我们的观点:

今年前 5 个月公司风电场的风况不佳, 风资源因素无法准确预测。2013 年新增风电装机容量较小, 仅为 99MW(累计控股装机 1,445.3MW), 2014 年预计新增装机 250-300MW, 2015 年装机 700MW, 新增装机容量将大幅提升。天然气方面公司预计今年增长 15%, 主要受益于零售气量的增加, 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。2014 年公司 EPS 主要受增发约 15% 的 H 股股份摊薄因素影响, 但考虑到公司在华北地区清洁能源的领先地位和稳健增长的经营业绩, 公司是值得长期投资的优质标的。

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
luhj@xyzq.com.hk

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)。

1、风电装机规划？

今年装机总量预计增长 25 万千瓦，今年下半年情况好的话可以增长到 30 万千瓦。明年预计总量 70 万千瓦。去年核准了 88.4 万千瓦，这些项目今年开工建设，明年可以投产。

另外还有一个海上风电的项目拿到了 300 兆瓦，但是海上风电项目的电价还没定下来，还是一个中长期的发展规划。

（注：发电行业一般习惯以万千瓦为装机单位，1 万千瓦=10 兆瓦）

2、今年上半年风况如何，全年发电小时数预计？

我们的风电利用小时目标还是 2,200 到 2,300 小时之间，具体要看 9 月份大风季节到来之后的情况，如果风速较好，可能会把前半年的亏损补回来。风电前年是个小年，去年是个大年，去年全年风电利用小时数 2,312 小时。

今年前 5 个月风况不佳。历史上风资源最好的时候，利用小时比同期每月多 40-50 个小时，主要是天气的原因，1-4 月份风速降了很多，5 月份补了些，但是这个差距并没有补齐。去年 5 月份接近 200 个小时，今年 5 月份有 250 小时。按月来说的话 1 月份和 3 月份风速和去年基本持平，2 月份和 4 月份下降较大，5 月份又比去年同期上涨很多，但一个月无法弥补两个月的差额。整体看，前 5 个月风电利用小时同比还是低 10% 左右。我们的风机主要在张家口、承德地区，从以往年份来看，6-8 月份风速也是比较低的。

3、公司的风机供应商分布？

有 GE 风机、维斯塔斯、歌美飒、上海电气、明阳、远景的都有。金风的只用了一小部分，是我们投产的第一个风电厂用的，3 万千瓦容量。

公司选择风机主要要根据当地的风速，选择最优的机型。国外风机运转效率相对较高，故障率相对低。

远景的风机制造水平很高，但是其价格不便宜，差不多大概 4200 元/千瓦，与 GE、维斯塔斯也差不多。风机寿命一般是 20 年。

4、风电项目的核准过程？

国家每年会出风电核准计划总量，省里面再核准具体项目。其实这个总量也是各项目要先报省里的计划中，省里再上报到能源局，能源局批复总量数。

5、弃风限电的原因和限电率的改善情况？

风电弃风现象存在的原因，首先是目前风电规模比较大，很多处在比较偏远的地方消纳能力和电网的承载力较弱。另一方面发的电需要送出，但电网送出的通道跟不上发电量。电网公司会分配具体哪些风电场的停发。弃风现象最严重在内蒙古、甘肃等地区。

公司的弃风率只有 5-6 个点，低于全国平均 10%左右的水平。公司的限电主要集中在张家口三个风场，其他承德风场不存在弃风现象，张家口也只有固原限电较厉害，山西的风电厂也没有弃电现象，整个华北地区的消纳情况比较好。从张家口地区来说预计 15 年弃风率会大大缓解，因为电网公司建了新的通道，接入华北电网。

6、风电项目建设周期和投资成本？

风电场的建设要一年多的时间，前期准备阶段时间较长，施工快。前期测风、匹配、核准需要时间。五万千瓦的投资在四个亿左右。

7、资本开支计划？

今年 38 个亿的资本开支，明年 60 亿的资本开支，到 15 年底，净负债率的增长水平在 130%-140%左右。资金来源一个是自己的经营现金流，另外今年增发了一部分融资，配股也就十几亿元，我们净负债率的目标是 75%，现在是 55%。风电这个行业负债率就是比较高的，投个 100 亿的项目，自己出 20 亿，剩下的银行贷款。

8、风电电价的制定？

风电电价定价，不同的地方根据一定的测算并不一样，国家分了 4 个价格区域，目前风电上网电价并无调整计划。

风电电价补贴实际上也是补给电网公司的，比如公司电价 0.54 元/度，它包括两个部分，一个是火电基准电价，在河北省是 0.42 元/度，剩下部分是可再生能源基金，由电网同风力发电公司结算。这个 0.54 是都要缴增值税的。0.42 元的部分是每个月结算，0.12 元部分延迟三个月左右再结算。

9、风电经营的最大风险在哪里？

第一是自然环境的风险，风速不好发电量上不去。第二个是电价的问题。第三是

限电的问题。最大的风险还是自然环境的影响。

10、天然气价格调价？

我们的工业用户还是以玻璃陶瓷这些为主，我们预测今年天然气可能会调价，但是什么时候调就不确定了。但是我们今年签订的合同有约定，如果遇到调价，将顺延。

11、公司的天然气销售结构？

批发零售基本对半，去年批发是 7.57 亿立方，零售是 6.65 亿立方。今年 15% 的增加来自是批发加零售。公司希望零售涨的多些，因为零售毛利更高。河北目前各地市煤改气也都在推进，用气的需求还是较多的。燃气市场需要培育，先期用气量可能较小，但后期需求会上来。

12、新增气源的进展情况？

目前气源还是中石油一家。另外我们和山西国化能源合资建了一条煤增气的管道，设计能力是 5 亿方，实际输送能力要比这个更高，预计明年年中投产。另外也在考虑建 LNG 码头。最近中俄远期天然气合约方面，俄罗斯的天然气东北肯定用不完，但是华北能有多少不好说。

13、今年销气量增长？京津冀一体化对公司的影响？

河北也是想吸纳一些北京先进的工业和服务业，也不会什么都企业都接。京津冀一体化规划对公司的气源会有一些积极影响。天然气今年销售预计 15% 的增长。

14、未来天然气行业增长的空间？

河北县级市场还有很多空白。燃气特许经营权基本都是地区性的，需要做些收购合并。另外公司建了管道再去购买经营权就有优势，因为建了管道成本会比较低。我们天然气业务的增长一方面是现有用户存量增长，一方面是新增市场。新增用户就是新开发的下游市场，比如我们拿到了承德的特许经营权，此外把一些客户从其他能源转到天然气使用上，例如煤改气。

15、公司 CNG，LNG 建设规划如何？

今年计划 2-3 个母站，4-5 个子站，都是 CNG。另外还开工了 10 个左右 LNG 站，主要在保定、承德，沙河。这样建了母站后冬季的加气还是有保障的，目前石家庄出租车 90% 以上都是天然气了，很多运货重型卡车也是 LNG 了，因为成本比油

价还是便宜。

16、电动汽车对天然气汽车的影响？

在一个城市区域范围内，改电动车还可以，但长距离的远程运输改电动不太现实。另外电池寿命使用时有一个衰减，所以并不能完全替代天然气。交通用气占目前CNG的5%左右吧，以后会越来越高的。

17、公司光伏项目的进展？

2013年底时只有21个兆瓦的太阳能装机，今年投产10个兆瓦，2015年底按照预算能装到80个兆瓦。

光伏规模还是比较小。现在是电网同意了公司才能建，要有配套的送电通道。光伏的投资回报率我们控制在8-10%左右，这是个最低的概念。去年新疆光伏投产了一部分，今年就全部投产了，二期也在报批的过程中，今年河北涿源的也要开发建设。

【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】

主要撰写本研究报告全部或部分内容的分析员乃获颁发第[4]类牌照之持牌人士。分析员在此声明：（1）本研究报告所表述的任何观点均准确地反映了上述每位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，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。