

未评级

新天绿色能源 (0956.HK)**承德市燃气市场进入管道时代****市场数据**

报告日期	2014.7.14
收盘价(港元)	2.39
总股本(百万股)	3,714
流通股本(百万股)	1,362
总市值(亿港元)	88.76
流通市值(亿港元)	32.55
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:

事件: 我们于2014年7月3日-5日参加了新天绿色能源公司组织的承德反向路演, 参观了公司在承德的天然气管道设施, 以及天然气加气站, 后到公司的如意河风电场参观公司的风电场运营情况, 与公司副总裁陆总和董秘班总及承德子公司的领导就近期公司的经营状况做了沟通交流。

我们的观点:

借大唐克旗煤制气进京项目东风, 承德市今年开始进入管道天然气时代, 承德建投天然气控制了承德市未来的燃气市场, 但考虑到拓展时间, 预计短期内难以贡献利润。今年上半年因为北方暖冬等因素, 上半年天然气的销售估计增长6-7%, 低于全年指引15%的预期, 但是公司并未调整之前给出的全年销气指引。风电方面, 今年新增装机250MW, 明年可能有700-800MW装机投产, 上半年风况不佳, 加上去年新增99MW的装机, 有可能发电量仍旧低于去年, 下半年风电还要看风资源的情况。所以我们综合预计公司今年的业绩可能会低于市场预期, 且2014年还有增发股票15%的摊薄效应。估值看, 2013年EPS为0.1419元, 静态PE约14倍, 预计今年EPS未见有明显增长。

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: 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。

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、公司 2014 年上半年天然气销售方面的情况？

今年上半年天然气销售估计增长 6-7%。因为今年上半年是一个暖冬，1-3 月份是采暖季，但因为气温高，所以销售增长率不及预期那么高。不过目前为止公司还未调整之前全年 15%销售增长的指引。

具体分类上，CNG 增长 3-4%，工业用户增长 10%，批发用户增长 4-5%。

2、承德建投天然气公司介绍？

承德建投天然气公司于 2009 年 6 月 15 日成立，新天绿色能源（占 90%）与承德建投（占 10%）共同出资成立，注册资本 7,500 万，子公司 2 家。是河北天然气第九家地区级子公司，也是地区级天然气市场占领最完整的。

天然气气量销售上，承德目前主要做公交车和出租车 CNG，气源是从北京拉过来的，成本比较高，去年销售 374 万立方米，今年计划销售 517.6 万方。

目前正在建设的天然气管道设施，主要计划用大唐克旗的煤制气作为气源。大唐煤制气项目去年 12 月投产，从内蒙赤峰克什克腾旗经承德至北京，设计输送能力 40 亿立方米。公司已签署三方协议，承德每年有 2 亿立方米的指标，但是最后的气价还没有定下来。公司在滦平县兴州地方做一个分输站，计量降压后然后经过约 30 公里管道到双滦区的承德门站，然后经过降压后再输送到双桥区。另外兴州分输站经 7 公里向南经中压管道到滦平门站建一个 CNG 加气站。

3、承德天然气市场的主要需求，以及公司的销气预测？

承德地域范围 4 万平方公里，但都是山区，人口 360 万，城区人口 50 万。承德市作为环京津圈的北方屏障，地理位置重要，是主要物流网络要道。因此公司把把 LNG，CNG 用气作为重要的一个投资方向。

预计承德公司一年销售 3,500-4,000 万方后天然气达到盈亏平衡。每天 10 万方气量的市场需求是有的，如果今年管道线投产，日用气量估计超过 5 万方，明年估计就应该能达到这个平衡数，因为公司之前做了大量的市场开拓铺垫工作，包括从北京拉 CNG，LNG 过来。若按行业经验，一个区域的燃气公司经营 5 年达到盈亏平衡，8 年实现盈利。承德公司应该不用这么久。

预计未来承德市场的用气需求为工业占 40-50%，汽车占 20%，民用及商业用气占 30-35%。预计到 2015 年承德市场有 3,000 辆出租车和 250 辆公交车使用 CNG。

如果用气量达到协议的 2 亿方，估计至少用 3-5 年时间。比如今年 1,000 万方的话，15 年争取销售 3,000-4,000 万，2016 年争取达到亿的级别。实际上到了一定

程度市场饱和了，用气增长就慢了，若真能在 17 年能消化 2 亿方就不得了。石家庄当年售气量从零到一个亿立方，用了 10 年时间，而承德市区仅 50 万人，所以没那么快就达到 2 亿方（用完大唐给的指标量）。

4、今天天然气提价的可能性，公司在顺价过程中客户的可承受性？

去年 7 月份那次天然气价格改革，就提出 3 年涨完同一个门站价，因此公司认为今年再涨一次价可能性还是比较大。

去年涨了 0.4 元/立方米，今年估计也差不多。涨价后公司只有一个工业客户不用气了，改用烧油，是沙河的一个炭黑制造企业。

实际上现在工业企业对气价涨价也都有了准备，现在改造最多的是采暖烧煤锅炉改为烧天然气的锅炉。

5、燃气业务几个分部的增长情况？

公司的零售气增速高些，批发气业务增速落后零售气。

6、高清线销气量和冀中十县管网工程进展？

冀中十县管网，预计今年下半年开始投产。高清线销售气量，夏天每日 3-4 万方，冬天是 12 万方/日，年平均估计 2,000 万方左右。

7、引进山西煤层气的项目进展？

山西煤层气项目管道已开始建设，预计 15 年上半年建成，争取今年年底主管线达到通气条件。设计能力 15 亿立方米，拿到的指标是年供气 5-7 个亿立方。

公司的高压管线是河北涿州至邯郸，这条高压管线在河北涿州气源连入的是陕京一线，石家庄地区连入的是陕京二线和陕京三线，目前南部地区没有接气点，山西煤层气项目连到沙河段的高压管线上。沙河市是用气量占公司总售气量的三分之一还多，这段煤层气项目经过的沿途有武安、涉县，武安经济工业经济发达，涉县矿产业发达，用气前景都不错。

8、公司风电装机规划指引？

今年公司风电新增装机计划 250MW，明年 700MW。

9、如意河风电项目简介？

新天绿色能源如意河风电场位于河北省承德市围场县西北部，距离承德市西北约 200 公里，规划面积 280.5 平方公里。年等效利用小时数 2,190 小时。风电场本期安装 199.5M，108 台风力发电机，工程总投资 17.64 亿元。

【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。