

拟私有化亚美能源，深化主业协同性

2023年02月19日

➤ **事件：**2023年2月17日，公司公告，将通过全资孙公司香港利明向计划股东提出私有化亚美能源的建议，目前，香港利明持有亚美能源56.95%的股权。计划股东为除香港利明以外的全部股东，交易标的为该部分股东所持亚美能源43.05%的股份，交易价格为1.85港元/股，即以现金方式支付总价约27.04亿港元，资金来源于新天然气的自有资金和自筹资金，其中，自有资金为经营积累资金10亿元，自筹资金为全资子公司四川利明向民生银行乌鲁木齐分行申请的15亿元人民币并购贷款。

➤ **收购溢价率 10.12%，新天然气业绩有望增厚。**亚美能源停牌前收盘价为1.68港元/股，公司以10.12%的溢价率、即1.85港元/股的价格收购亚美能源股份，从而加强对亚美能源的控制力，巩固其原有业务及市场竞争地位，实现两公司的协同发展，加速在全产业链上的战略布局。2022年前三季度，亚美能源实现归母净利润11.49亿元，其中有6.54亿元的利润归属于新天然气，收购完成后，预计新天然气2022年利润将增厚至少4.95亿元。

➤ **亚美能源拥有2个煤层气开采项目，产量具有成长性。**亚美能源主要经营煤层气的勘探、开发及生产，产出煤层气通过管输、压缩、液化三种方式销往山西、河南及周边地区用户，主要用于工业和民用领域，公司拥有2个煤层气开采项目：**1) 潘庄项目：**由下属公司美中能源和中联煤层气合作开发，位于沁水盆地南部，产品分成合同项下总面积为62.56平方公里，可分成权益为80%，合同到期时间为2028年。2016年，潘庄项目正式进入生产期，设计产能为10亿立方米/年。截至2021年底，潘庄区块共有在生产井504口，平均日产气量322万立方米；2022年前三季度，潘庄煤层气总产量为8.75亿立方米，总销量达8.48亿立方米，受益于国内外天然气价格上升，平均售价实现2.28元/立方米。**2) 马必项目：**由子公司亚美大陆煤层气与中石油合作，位于沁水盆地，产品分成合同项下总面积为829.14平方公里，可分成权益为70%，合同到期时间为2034年。截至2021年底，马必区块共有在生产井327口，平均日产气量34万立方米。该区块设计产能为10亿立方米/年，目前仍处于成长期，2022年前三季度，马必区块总产量达到1.89亿立方米，总销量为1.77亿立方米，平均售价实现1.93元/立方米。

➤ **投资建议：**参考亚美能源的可比上市公司，2022-2023年，我们预估煤层气开采企业蓝焰控股PE为16/12倍，燃气公司wind一致预期的平均PE为17/15倍，均高于新天然气当前PE，因此收购完成后新天然气估值有望得到提升。叠加马必区块处于产量成长阶段，有望进一步提升公司市值。我们预计公司2022-2024年归母净利润分别为9.47/16.53/17.51亿元，EPS分别为2.23/3.90/4.13元/股，对应2023年2月17日的PE分别为11倍、6倍、6倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**天然气价格下降风险；气井开采不达预期的风险；售气量不及预期的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,617	3,483	3,801	4,170
增长率(%)	23.9	33.1	9.1	9.7
归属母公司股东净利润(百万元)	1,028	947	1,653	1,751
增长率(%)	186.5	-8.0	74.6	5.9
每股收益(元)	2.43	2.23	3.90	4.13
PE	10	11	6	6
PB	2.2	1.9	1.6	1.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2023年2月17日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

23.83元



分析师 周泰

执业证书：S0100521110009

邮箱：zhoutai@mszq.com



分析师 严家源

执业证书：S0100521100007

邮箱：yanjiayuan@mszq.com

研究助理 王姗姗

执业证书：S0100122070013

邮箱：wangshanshan_yj@mszq.com

相关研究

- 1.煤层气行业事件点评：甲烷减排进程或将提速，国内煤层气领域有望受益-2022/12/05
- 2.石化行业2023年度投资策略：昨日潮未退，今朝风更起-2023/01/02

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	2,617	3,483	3,801	4,170
营业成本	1,311	1,621	1,811	2,055
营业税金及附加	9	10	11	13
销售费用	23	24	25	25
管理费用	165	209	224	242
研发费用	0	0	0	0
EBIT	1,341	1,918	2,061	2,205
财务费用	76	-99	-11	10
资产减值损失	-3	-3	-3	-3
投资收益	552	35	38	42
营业利润	1,813	2,049	2,107	2,233
营业外收支	-2	1	1	0
利润总额	1,812	2,050	2,108	2,234
所得税	379	410	422	447
净利润	1,432	1,640	1,687	1,787
归属于母公司净利润	1,028	947	1,653	1,751
EBITDA	1,780	2,378	2,568	2,761

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	2,960	3,259	3,560	4,503
应收账款及票据	684	767	842	928
预付款项	102	90	101	114
存货	26	29	32	37
其他流动资产	985	1,158	1,270	1,398
流动资产合计	4,755	5,303	5,804	6,981
长期股权投资	787	822	860	902
固定资产	247	591	923	1,254
无形资产	33	53	71	73
非流动资产合计	6,286	7,091	7,622	8,137
资产合计	11,041	12,394	13,426	15,118
短期借款	100	150	200	250
应付账款及票据	902	913	1,020	1,157
其他流动负债	1,120	767	515	576
流动负债合计	2,123	1,830	1,735	1,983
长期借款	397	997	797	1,097
其他长期负债	883	548	566	585
非流动负债合计	1,280	1,544	1,363	1,681
负债合计	3,402	3,374	3,098	3,664
股本	424	424	424	424
少数股东权益	3,102	3,796	3,830	3,865
股东权益合计	7,639	9,020	10,328	11,454
负债和股东权益合计	11,041	12,394	13,426	15,118

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	23.89	33.09	9.12	9.72
EBIT 增长率	41.40	43.02	7.45	6.99
净利润增长率	186.49	-7.96	74.64	5.94
盈利能力 (%)				
毛利率	49.92	53.45	52.34	50.72
净利润率	39.30	27.18	43.49	41.99
总资产收益率 ROA	9.31	7.64	12.31	11.58
净资产收益率 ROE	22.67	18.12	25.44	23.08
偿债能力				
流动比率	2.24	2.90	3.35	3.52
速动比率	2.16	2.79	3.22	3.40
现金比率	1.39	1.78	2.05	2.27
资产负债率 (%)	30.82	27.22	23.07	24.24
经营效率				
应收账款周转天数	95.20	84.47	84.47	84.47
存货周转天数	7.21	7.09	7.09	7.09
总资产周转率	0.26	0.30	0.29	0.29
每股指标 (元)				
每股收益	2.43	2.23	3.90	4.13
每股净资产	10.70	12.32	15.33	17.90
每股经营现金流	3.45	3.61	5.10	5.47
每股股利	0.55	0.89	1.56	1.65
估值分析				
PE	10	11	6	6
PB	2.2	1.9	1.6	1.3
EV/EBITDA	4.72	3.51	2.97	2.55
股息收益率 (%)	2.31	3.75	6.55	6.93

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	1,432	1,640	1,687	1,787
折旧和摊销	439	460	508	556
营运资金变动	-7	-220	-94	-87
经营活动现金流	1,461	1,529	2,160	2,318
资本开支	-701	-949	-969	-998
投资	-3	0	0	0
投资活动现金流	-772	-1,197	-969	-998
股权募资	802	0	0	0
债务募资	-338	228	-452	350
筹资活动现金流	-198	-33	-890	-377
现金净流量	487	299	301	944

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026