

煤层气量价齐增，关注公司私有化进程

2023 年 03 月 15 日

➤ **事件：**2023 年 3 月 14 日，公司发布了 2022 年年度报告，2022 年公司实现营业收入 34.16 亿元，同比增长 30.54%；实现归母净利润 9.23 亿元，同比下滑 10.23%；实现扣非归母净利润 9.37 亿元，同比增长 56.50%。

➤ **22Q4 单季度业绩同比大幅增长。**2022 年第四季度，公司实现营业收入 10.31 亿元，同比增长 12.37%，环比增长 50.79%；实现归母净利润 2.01 亿元，同比增长 66.88%，环比下滑 16.99%；实现扣非归母净利润 2.05 亿元，同比下降 16.55%，环比下降 15.19%。

➤ **煤层气业务盈利能力增强，亚美能源贡献 93.64% 的净利润。**2022 年，公司三个主业天然气供应、天然气入户安装劳务、煤层气开采及销售营业收入分别为 5.53、2.80、25.68 亿元，同比变化-5.58%、-0.41%、+47.66%，毛利占比分别为 2.98%、4.67%、92.35%，毛利率分别为 9.75%、30.20%、65.07%，同比 2021 年分别变化-10.71pct、-14.97pct、+4.43pct。公司煤层气业务收入和盈利能力均实现增长。其中，公司煤层气业务主要依托主体亚美能源 2022 年的净利润为 15.18 亿元，除去少数股东损益为新天然气贡献的净利润为 8.65 亿元，占公司归母净利润的比重为 93.64%。

➤ **亚美能源煤层气销售量价同增。**据亚美能源公告，**储量方面**，截至 2022 年末，潘庄区块 1P/2P/3P 总储量分别为 1331.7/1616.7/1973.3 亿立方英尺，1P/2P/3P 净储量分别为 1026.2/1241.6/1508.5 亿立方英尺；马必区块 1P/2P/3P 总储量分别为 993.6/6284.5/7362.8 亿立方英尺，1P/2P/3P 净储量分别为 700.3/4333.2/5050.0 亿立方英尺。**产量方面**，2022 年潘庄区块总产量为 11.83 亿立方米，同比 2021 年增长 0.66%；马必区块总产量 2.84 亿立方米，同比增长 130.76%。**价格方面**，2022 年潘庄区块平均实现销售价格为 2.31 元/立方米，同比增长 28.33%；马必区块为 2.05 元/立方米，同比增长 22.75%。

➤ **马必区块单位完全成本下降，未来产量有望迅速提升加强成本的规模化效应。**据亚美能源公告测算，2022 年，除去勘探开支后计算的潘庄区块单位完全成本为 0.75 元/立方米，同比增长 2.63%，其中，经营成本（不含折旧）为 0.22 元/立方米，同比增长 4.76%；马必区块单位完全成本为 1.51 元/立方米，同比下滑 13.38%，其中，经营成本为 0.34 元/立方米，同比下滑 55.84%。2023 年，公司规划潘庄和马必的产量分别为 11.49、5.36 亿立方米，马必区块产量或将再度大幅增长，同时，马必区块的单位成本也有望在规模化效应加成下实现下降。

➤ **投资建议：**公司马必区块产量处于快速上升阶段，成长性较高，我们预计，2023-2025 年归母净利润分别为 9.87/10.65/11.75 亿元，EPS 分别为 2.33/2.51/2.77 元/股，对应 2023 年 3 月 14 日的 PE 分别为 10 倍、10 倍、9 倍，维持“推荐”评级。此外，公司计划以 1.85 港元/股的对价私有化亚美能源，若私有化得以落地，公司利润有望实现大幅增厚，我们预计，私有化落地后 2023-2025 年归母净利润为 16.45/17.75/19.56 亿元，EPS 为 3.88/4.19/4.62 元/股，对应 2023 年 3 月 14 日的 PE 仅为 6 倍、6 倍、5 倍。

➤ **风险提示：**天然气价格下降风险；气井开采不达预期的风险；私有化未落地的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	3,416	3,193	3,502	3,871
增长率 (%)	30.5	-6.5	9.7	10.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	923	987	1,065	1,175
增长率 (%)	-10.2	6.9	7.9	10.3
每股收益 (元)	2.18	2.33	2.51	2.77
PE	11	10	10	9
PB	2.0	1.7	1.5	1.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 3 月 14 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

24.21 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. 新天然气 (603393.SH) 事件点评：拟私有化亚美能源，深化主业协同性-2023/02/19

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	3,416	3,193	3,502	3,871
营业成本	1,603	1,198	1,350	1,508
营业税金及附加	7	6	7	8
销售费用	23	19	21	23
管理费用	174	153	168	186
研发费用	0	0	0	0
EBIT	1,913	2,126	2,298	2,530
财务费用	-79	21	28	25
资产减值损失	0	-2	-2	-2
投资收益	30	32	35	39
营业利润	2,022	2,135	2,303	2,541
营业外收支	-25	1	1	1
利润总额	1,998	2,136	2,304	2,542
所得税	409	449	484	534
净利润	1,589	1,687	1,821	2,008
归属于母公司净利润	923	987	1,065	1,175
EBITDA	2,469	2,713	2,944	3,236

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	3,114	3,418	4,671	6,082
应收账款及票据	652	663	731	812
预付款项	80	69	78	87
存货	27	20	23	25
其他流动资产	1,088	1,250	1,348	1,464
流动资产合计	4,962	5,420	6,850	8,470
长期股权投资	776	808	843	882
固定资产	240	687	1,121	1,554
无形资产	33	53	72	73
非流动资产合计	7,672	8,213	8,729	9,229
资产合计	12,634	13,633	15,580	17,699
短期借款	180	230	280	330
应付账款及票据	1,288	848	955	1,067
其他流动负债	647	383	429	479
流动负债合计	2,114	1,460	1,664	1,876
长期借款	1,068	1,268	1,468	1,668
其他长期负债	612	632	650	669
非流动负债合计	1,680	1,900	2,118	2,337
负债合计	3,794	3,360	3,782	4,213
股本	424	424	424	424
少数股东权益	3,641	4,341	5,097	5,930
股东权益合计	8,840	10,273	11,797	13,486
负债和股东权益合计	12,634	13,633	15,580	17,699

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	30.54	-6.52	9.65	10.55
EBIT 增长率	42.67	11.13	8.10	10.06
净利润增长率	-10.23	6.92	7.88	10.31
盈利能力 (%)				
毛利率	53.07	62.49	61.43	61.04
净利润率	27.03	30.91	30.41	30.35
总资产收益率 ROA	7.31	7.24	6.84	6.64
净资产收益率 ROE	17.76	16.64	15.89	15.55
偿债能力				
流动比率	2.35	3.71	4.12	4.51
速动比率	2.27	3.61	4.01	4.41
现金比率	1.47	2.34	2.81	3.24
资产负债率 (%)	30.03	24.65	24.28	23.81
经营效率				
应收账款周转天数	67.95	79.56	79.56	79.56
存货周转天数	6.17	6.62	6.62	6.62
总资产周转率	0.29	0.24	0.24	0.23
每股指标 (元)				
每股收益	2.18	2.33	2.51	2.77
每股净资产	12.26	13.99	15.81	17.82
每股经营现金流	4.33	3.97	5.82	6.37
每股股利	0.60	0.70	0.75	0.83
估值分析				
PE	11	10	10	9
PB	2.0	1.7	1.5	1.4
EV/EBITDA	3.52	3.10	2.52	1.94
股息收益率 (%)	2.48	2.89	3.11	3.43

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	1,589	1,687	1,821	2,008
折旧和摊销	556	586	646	707
营运资金变动	-120	-652	-68	-91
经营活动现金流	1,837	1,685	2,468	2,700
资本开支	-1,092	-1,066	-1,097	-1,136
投资	-284	0	0	0
投资活动现金流	-1,625	-1,066	-1,097	-1,136
股权募资	7	0	0	0
债务募资	281	0	250	250
筹资活动现金流	-99	-315	-119	-153
现金净流量	147	303	1,253	1,411

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