

新天然气 (603393)

证券研究报告

2023年03月21日

22年扣非利润高增 56.5%，拟私有化亚美能源助力盈利能力提升

事件：

公司公布 2022 年年报及重大资产购买暨关联交易报告。2022 年公司实现营业收入 34.16 亿元，同比增长 30.54%；实现扣非归母净利润 9.37 亿元，同比增加 56.5%。根据公司重大资产购买暨关联交易报告，将对标的公司亚美能源进行私有化交易，完成后亚美能源将成为公司 100% 全资下属公司。

点评：

亚美能源销气量价齐升，助力公司 22 年业绩高增

2022 年亚美能源煤层气产销实现量价齐升。产量方面，2022 年，亚美能源煤层气产量达 14.67 亿立方米，同比增长 13%。其中潘庄区块实现煤层气产量 11.83 亿方，同比增长 0.66%；马必项目随着钻井投资的持续投入，已经进入产量快速爬坡期，2022 年全年煤层气产量达到 2.84 亿方，较 2021 年全年增长 130.76%。售价方面，2022 年得益于全球大宗商品价格的持续走高，亚美能源煤层气售价持续提升。其中潘庄区块平均售价达到 2.31 元/方，相较于 2022 年全年水平上涨 28.33%；马必区块平均售价为 2.05 元/方，同比上涨 22.75%。得益于煤层气板块的助力，公司全年实现营业收入 34.16 亿元，同比增长 30.54%，其中煤层气业务以及天然气供应相关业务分别实现营收 25.68/8.33 亿元，煤层气相关业务营收同比增速高达 47.7%。公司整体营业成本全年同比增长 22.34%。得益于营业成本的控制，公司主营业务毛利率同比提升 3.27pct，达到 53.2%。

亚美能源私有化，公司盈利能力有望进一步提升

经过 2018 年要约收购完成后，亚美能源成为公司控股子公司，目前公司持有亚美能源 56.95% 股权。2018 年至今，亚美能源在资产质量、收入及利润规模方面均实现大幅提升。私有化完成后，亚美能源将成为上市公司的全资子公司，将有助于提高公司的控制力和资源配置效率，可充分利用境内资本市场的融资功能，加大在煤层气勘探开发的投资以及新区块的战略布局，提升公司盈利能力的同时，为国家天然气增储上产贡献力量。交易对价及估值方面，本次交易的股份交易价格为 1.85 港元/股，根据亚美能源 2022 年末基本每股收益 0.47 港币/股和每股净资产 2.5 港币，可推算对应 PE 为 3.94x，对应 PB 为 0.74x。与 2023 年 1 月 20 日停牌前最后一个交易日的收盘价格 1.68 港元/股相比，本次收购价格的溢价率为 10.12%。

盈利预测与估值：暂不考虑亚美能源私有化影响，且预期国际气价回落对盈利的影响，预计公司 23-25 年归母净利润 9.35/9.87/10.36 亿元（23/24 年前值 9.9/10.6 亿），对应 PE 分别为 10.41/9.86/9.39 倍，维持“买入”评级。

风险提示：新疆城燃售气量与接驳低于预期，亚美能源开采进度低于预期，亚美能源私有化进度不及预期等

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,616.98	3,416.24	3,944.14	4,373.44	4,546.51
增长率(%)	23.89	30.54	15.45	10.88	3.96
EBITDA(百万元)	2,093.34	2,182.92	2,533.52	2,138.36	2,235.31
归属母公司净利润(百万元)	1,028.44	923.26	934.62	986.82	1,036.24
增长率(%)	186.49	(10.23)	1.23	5.59	5.01
EPS(元/股)	2.43	2.18	2.20	2.33	2.44
市盈率(P/E)	9.46	10.54	10.41	9.86	9.39
市净率(P/B)	2.15	1.87	1.64	1.45	1.30
市销率(P/S)	3.72	2.85	2.47	2.23	2.14
EV/EBITDA	3.51	2.58	2.50	2.40	2.22

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	公用事业/燃气 II
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	22.96 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	423.92
流通 A 股股本(百万股)	376.13
A 股总市值(百万元)	9,733.23
流通 A 股市值(百万元)	8,635.90
每股净资产(元)	12.26
资产负债率(%)	30.03
一年内最高/最低(元)	28.33/18.61

作者

郭丽丽	分析师
SAC 执业证书编号：S1110520030001	
guolili@tfzq.com	
赵阳	联系人
zhaoyanga@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《新天然气-季报点评:受益于国内外高气价环境，前三季度扣非业绩翻倍增长》 2022-11-02
- 《新天然气-半年报点评:煤层气板块量价齐升，H1 扣非业绩高增 97.05%》 2022-08-28
- 《新天然气-年报点评报告:扣非净利润高增 79%，煤层气业务有望持续增厚业绩》 2022-04-02

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,959.55	3,114.38	4,003.15	5,660.75	6,206.39
应收票据及应收账款	683.52	651.94	881.90	818.89	949.20
预付账款	101.55	80.29	118.44	112.12	127.31
存货	25.89	27.09	30.54	36.32	33.12
其他	963.56	1,076.55	1,245.33	1,002.04	1,332.04
流动资产合计	4,734.08	4,950.25	6,279.36	7,630.10	8,648.06
长期股权投资	787.33	776.22	782.92	789.62	796.32
固定资产	247.46	239.84	319.63	669.19	872.84
在建工程	756.70	1,294.96	969.35	937.91	1,078.18
无形资产	33.11	33.42	28.70	12.60	2.14
其他	4,461.46	5,327.52	4,685.18	4,805.27	4,917.16
非流动资产合计	6,286.06	7,671.96	6,785.78	7,214.59	7,666.64
资产总计	11,041.37	12,634.00	13,065.14	14,844.70	16,314.70
短期借款	100.00	180.11	200.00	200.00	200.00
应付票据及应付账款	902.40	1,287.64	699.65	1,029.52	1,364.81
其他	1,020.84	522.58	812.69	953.29	756.15
流动负债合计	2,023.24	1,990.33	1,712.34	2,182.82	2,320.96
长期借款	396.70	1,068.27	500.00	500.00	500.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	883.15	611.64	755.60	750.13	705.79
非流动负债合计	1,279.85	1,679.91	1,255.60	1,250.13	1,205.79
负债合计	3,402.48	3,794.34	2,967.94	3,432.95	3,526.75
少数股东权益	3,102.24	3,640.84	4,162.41	4,713.12	5,291.40
股本	423.92	423.92	423.92	423.92	423.92
资本公积	2,124.23	2,120.59	2,120.59	2,120.59	2,120.59
留存收益	2,048.30	2,739.17	3,462.61	4,226.45	5,028.54
其他	(59.79)	(84.86)	(72.33)	(72.33)	(76.51)
股东权益合计	7,638.89	8,839.66	10,097.20	11,411.75	12,787.95
负债和股东权益总计	11,041.37	12,634.00	13,065.14	14,844.70	16,314.70

现金流量表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	1,432.21	1,588.91	934.62	986.82	1,036.24
折旧摊销	430.31	547.39	569.16	55.23	68.71
财务费用	98.61	76.97	(45.72)	(35.55)	(57.73)
投资损失	(551.95)	(29.99)	(30.00)	(30.00)	(30.00)
营运资金变动	61.81	(1,298.80)	(536.96)	604.65	(411.25)
其它	(9.82)	952.83	673.83	711.47	747.10
经营活动现金流	1,461.17	1,837.31	1,564.93	2,292.63	1,353.07
资本支出	970.09	1,336.77	174.67	362.72	446.50
长期投资	780.60	(11.11)	6.70	6.70	6.70
其他	(2,522.64)	(2,950.82)	(180.67)	(696.66)	(825.37)
投资活动现金流	(771.95)	(1,625.16)	0.70	(327.25)	(372.16)
债权融资	(399.22)	355.86	(325.94)	75.97	(28.12)
股权融资	656.93	(28.70)	(350.91)	(383.75)	(407.14)
其他	(455.56)	(426.63)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(197.84)	(99.48)	(676.86)	(307.78)	(435.26)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	491.37	112.67	888.77	1,657.60	545.64

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	2,616.98	3,416.24	3,944.14	4,373.44	4,546.51
营业成本	1,310.55	1,603.34	1,788.56	2,075.01	2,154.90
营业税金及附加	8.67	7.13	8.24	9.13	9.49
销售费用	23.04	23.44	23.66	26.24	27.28
管理费用	165.02	174.35	189.32	209.93	218.23
研发费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
财务费用	76.14	(78.86)	(45.72)	(35.55)	(57.73)
资产/信用减值损失	(26.14)	(43.68)	(13.00)	(10.00)	(10.00)
公允价值变动收益	0.00	(0.13)	0.00	0.00	0.00
投资净收益	551.95	29.99	30.00	30.00	30.00
其他	(1,305.67)	(321.53)	0.00	0.00	0.00
营业利润	1,813.43	2,022.18	1,997.08	2,108.68	2,214.33
营业外收入	1.31	1.11	5.00	5.00	5.00
营业外支出	3.17	25.65	4.00	4.00	4.00
利润总额	1,811.58	1,997.64	1,998.08	2,109.68	2,215.33
所得税	379.37	408.73	389.63	411.39	431.99
净利润	1,432.21	1,588.91	1,608.45	1,698.29	1,783.34
少数股东损益	403.77	665.64	673.83	711.47	747.10
归属于母公司净利润	1,028.44	923.26	934.62	986.82	1,036.24
每股收益(元)	2.43	2.18	2.20	2.33	2.44

主要财务比率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入	23.89%	30.54%	15.45%	10.88%	3.96%
营业利润	113.77%	11.51%	-1.24%	5.59%	5.01%
归属于母公司净利润	186.49%	-10.23%	1.23%	5.59%	5.01%
获利能力					
毛利率	49.92%	53.07%	54.65%	52.55%	52.60%
净利率	39.30%	27.03%	23.70%	22.56%	22.79%
ROE	22.67%	17.76%	15.75%	14.73%	13.82%
ROIC	196.47%	107.43%	97.79%	66.00%	82.71%

偿债能力	2021	2022	2023E	2024E	2025E
资产负债率	30.82%	30.03%	22.72%	23.13%	21.62%
净负债率	-22.76%	-18.29%	-28.49%	-39.38%	-40.08%
流动比率	2.24	2.35	3.67	3.50	3.73
速动比率	2.23	2.33	3.65	3.48	3.71

营运能力	2021	2022	2023E	2024E	2025E
应收账款周转率	4.47	5.12	5.14	5.14	5.14
存货周转率	108.10	128.98	136.87	130.82	130.96
总资产周转率	0.26	0.29	0.31	0.31	0.29

每股指标(元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股收益	2.43	2.18	2.20	2.33	2.44
每股经营现金流	3.45	4.33	3.69	5.41	3.19
每股净资产	10.70	12.26	14.00	15.80	17.68

估值比率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
市盈率	9.46	10.54	10.41	9.86	9.39
市净率	2.15	1.87	1.64	1.45	1.30
EV/EBITDA	3.51	2.58	2.50	2.40	2.22
EV/EBIT	4.41	3.44	3.22	2.46	2.29

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com