

2022年09月19日

美能能源 (001299.SZ)

新股覆盖研究

投资要点

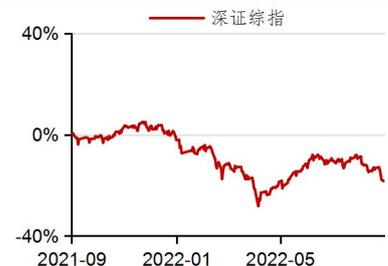
- ◆ 本周三(9月21日)有一家主板上市公司“美能能源”询价。
- ◆ **美能能源(001299)**：公司是一家长期专注于清洁能源供应领域的专业化城市燃气综合运营服务商，主要从事城镇燃气的输配与运营业务，包括天然气终端销售和服务以及天然气用户设施设备安装业务。公司2019-2021年分别实现营业收入4.56亿元/4.63亿元/4.80亿元，YOY依次为18.97%/1.52%/3.53%，三年营业收入的年复合增速为7.73%；实现归母净利润0.87亿元/0.96亿元/1.01亿元，YOY依次为44.44%/10.55%/5.61%，三年归母净利润的年复合增速为19.03%。最新报告期，2022H1公司实现营业收入2.89亿元，同比增长16.58%；实现归母净利润0.47亿元，同比下降12.07%。根据初步预测，公司2022年1-9月预计实现归母净利润6,208.35万元至6,291.03万元，较上年同期变动-10.32%至-9.13%。
- ① **投资亮点**：1、公司作为国内较早根植陕西省的天然气供应企业，经过多年发展已成为具有较大规模且在陕西省排名前列的民营股份制城市燃气企业。公司长期深耕天然气储量丰富的陕西省，并将主要经营区域选址在陕西省内经济总量较大、人口数量较多的区域。截至2021年12月31日，公司已建成天然气城市门站8座，运营的高中压天然气管道长度1,220.18公里，经营、管理及服务居民用31万余户；根据陕西省城市燃气热力协会统计，2021年公司以19,275.53万立方米供气量位居陕西省民营燃气企业的前列。2、公司已取得宝鸡市凤翔区的管道燃气特许经营权，但该区域的气化率尚且较低；未来伴随着城乡一体化发展持续，宝鸡市凤翔区有望成为公司天然气销售业务新的增长点。宝鸡市凤翔区气化率偏低，但随着我国乡村振兴战略的全面推进、凤翔撤县设区后城乡一体化发展，可以预见镇村居民用户和工商业用户的天然气拓展还有较大发展空间。宝鸡机场即将在凤翔开工建设，并且成功建成宝鸡市首家省级高新区；同时，凤翔区交通区位优势明显，宝中铁路、宝平高速纵贯南北；此外，凤翔区经济基础雄厚，依托煤化工、电力能源、冶炼化工、白酒酿造和水泥建材五大产业，规划建设了“一区三园”，工业产值已突破300亿元。宝鸡市凤翔区经济的持续发展将有望推动公司天然气业务获得新一轮发展。3、公司与中石油合资共同投资长输管道，进一步延伸了公司天然气的经营产业链。公司作为第二股东与中石油煤层气公司、渭南市城市投资集团有限责任公司于2010年8月30日分别以25%、65%、10%的出资比例共同出资组建了中石油渭南管输公司；中石油渭南管输公司负责经营管理全长158.60公里，设计年输气量为14.60亿立方米的韩-渭-西煤层气长输管道。报告期间，公司对中石油渭南管输公司投资收益分别为607.88万元、342.30万元、1,824.33万元，成功延伸了公司的天然气经营产业链。
- ② **同行业上市公司对比**：选取新疆浩源、东方环宇、新疆火炬、佛燃能源、长春燃气等为美能能源的可比上市公司。根据上述可比公司来看，2021年同业平均收入规模为35.62亿元、可比PE-TTM(剔除负值/算数平均)为19.16X、销售毛利率为23.93%；相较而言，公司的营收规模处于同业的中下位区间，毛利率则高于同业平均水平。
- ◆ **风险提示**：已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内

股价 -

交易数据

总市值(百万元)	
流通市值(百万元)	
总股本(百万股)	140.68
流通股本(百万股)	
12个月价格区间	/

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-0.19	-0.98	-1.73
绝对收益	-6.25	-12.89	-24.64

分析师

李蕙

 SAC 执业证书编号：S0910519100001
 lihui1@huajinsec.com

相关报告

容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差、具体上市公司风险在正文内容中展示等。

公司近 3 年收入和利润情况

会计年度	2019A	2020A	2021A
主营收入(百万元)	456.2	463.2	479.5
同比增长(%)	18.97	1.52	3.53
营业利润(百万元)	95.4	112.7	118.2
同比增长(%)	32.16	18.19	4.81
净利润(百万元)	86.9	96.1	101.5
同比增长(%)	44.44	10.55	5.61
每股收益(元)	0.62	0.68	0.72

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、美能能源	4
(一) 基本财务状况	4
(二) 行业情况	5
(三) 公司亮点	7
(四) 募投项目投入	8
(五) 同行业上市公司指标对比	9
(六) 风险提示	9

图表目录

图 1: 公司收入规模及增速变化	4
图 2: 公司归母净利润及增速变化	4
图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化	5
图 4: 公司 ROE 变化	5
图 5: 2008-2020 年全球天然气消耗量、产量 (单位: 亿立方米)	5
图 6: 2008-2020 年我国天然气产量和消耗量 (单位: 亿立方米)	6
图 7: 陕西省天然气产量和消费量统计	6
图 8: 陕西省 CNG、LNG 加气站数量统计 (单位: 座)	7
表 1: 公司 IPO 募投项目概况	8
表 2: 同行业上市公司指标对比	9

一、美能能源

公司是一家长期专注于清洁能源供应领域的专业化城市燃气综合运营服务商，主要从事城镇燃气的输配与运营业务，包括天然气终端销售和服务以及天然气用户设施设备安装业务。其中：天然气终端销售业务为将从上游气源供应商采购的管道天然气或 LNG 通过自建的城市门站、LNG 储配站、CNG 加气（母）站以及城市管网输送至各类终端用户；天然气用户设施设备安装业务为公司根据终端用户的需求，为其提供天然气设施设备的安装及售后服务。

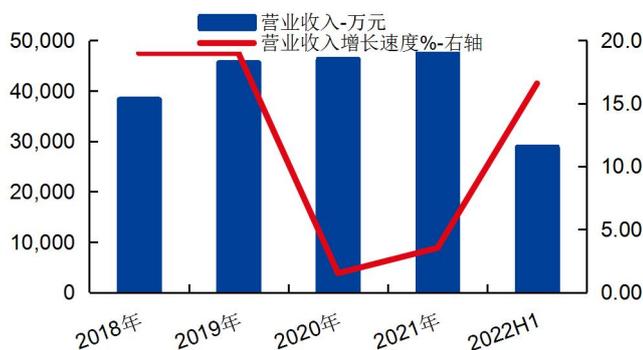
公司作为国内较早进入城镇燃气行业从事天然气供应的企业，根植陕西市场，长期专注燃气经营；截至 2021 年 12 月 31 日，公司已建成天然气城市门站 8 座，运营的高中压天然气管道长度 1,220.18 公里，投入运营的 CNG 母站 1 座及 CNG 加气站 4 座，经营、管理及服务居民用 31 万余户、各类工商业客户 4,300 余户。报告期内，公司天然气销售量分别为 18,204.30 万立方米、18,924.85 万立方米和 19,275.53 万立方米，且未来仍将有较大的增长空间。

（一）基本财务状况

公司 2019-2021 年分别实现营业收入 4.56 亿元/4.63 亿元/4.80 亿元，YOY 依次为 18.97%/1.52%/3.53%，三年营业收入的年复合增速为 7.73%；实现归母净利润 0.87 亿元/0.96 亿元/1.01 亿元，YOY 依次为 44.44%/10.55%/5.61%，三年归母净利润的年复合增速为 19.03%。最新报告期，2022H1 公司实现营业收入 2.89 亿元，同比增长 16.58%；实现归母净利润 0.47 亿元，同比下降 12.07%。

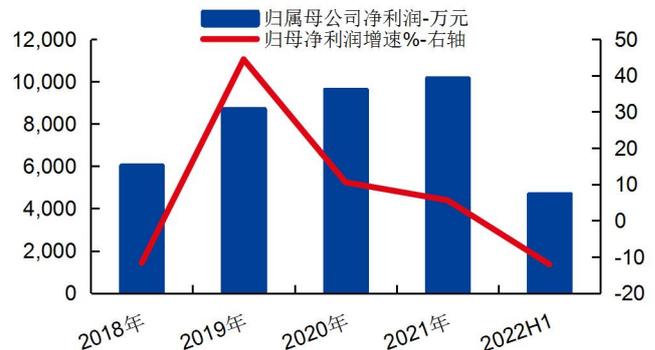
2021 年，公司主营业务收入按业务类型可分为两大板块，分别为天然气销售业务（3.69 亿元，79.81%）、天然气设施设备安装业务（0.93 亿元，20.19%）。报告期间，公司始终以天然气销售业务为核心业务和首要收入来源，销售收入占比维持在 75%以上；而天然气销售又以居民用气为主、居民用气占据总销量的 40%-55%左右。

图 1：公司收入规模及增速变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



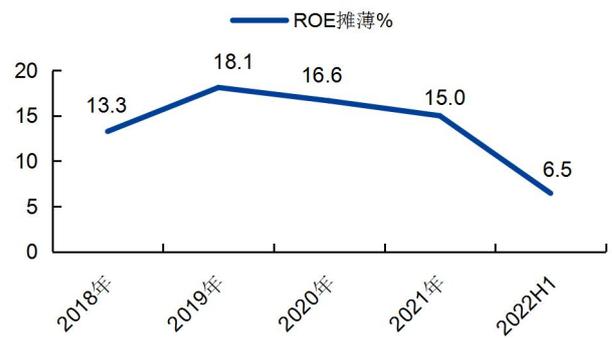
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源：wind，华金证券研究所

（二）行业情况

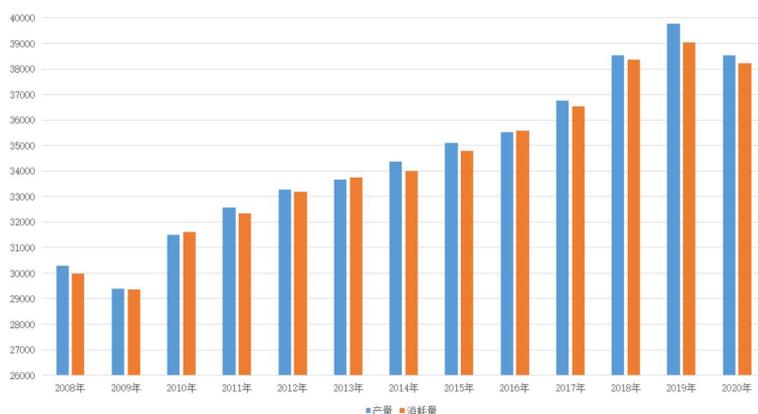
公司是一家专注于清洁能源供应领域的城市燃气综合运营服务商，主要从事城镇燃气的输配与运营业务，包括天然气终端销售和服务以及天然气用户设施设备安装业务，隶属于城市天然气行业。

1、城市天然气行业

天然气是一种多组分的混合气态化石燃料，主要成分是烷烃，其中甲烷占绝大多数。它主要存在于气田、油田、煤层和页岩层。天然气燃烧后无废渣、废水产生，相较煤炭、石油等能源有热值高、洁净等优势。

天然气产量方面，为满足日益增长的世界天然气消费需求，近年来全球天然气产量均保持稳定增长态势。2020 年全球天然气产量为 3.85 万亿立方米，较天然气消费量盈余约 309 亿立方米，有效保证了世界天然气的市场需求。

图 5：2008-2020 年全球天然气消耗量、产量（单位：亿立方米）



资料来源：BP 世界能源统计年鉴（2021 年版），华金证券研究所

进入 21 世纪以来，随着我国经济的持续快速增长，城市化、工业化进程的加快，以及环保要求的提高对能源消费结构的影响，我国天然气消费量和产量快速增长，增幅远高于世界平均水

平。2020年我国天然气产量1,940亿立方米，同比增长9.90%；天然气消费量3,306亿立方米，同比增长6.9%。

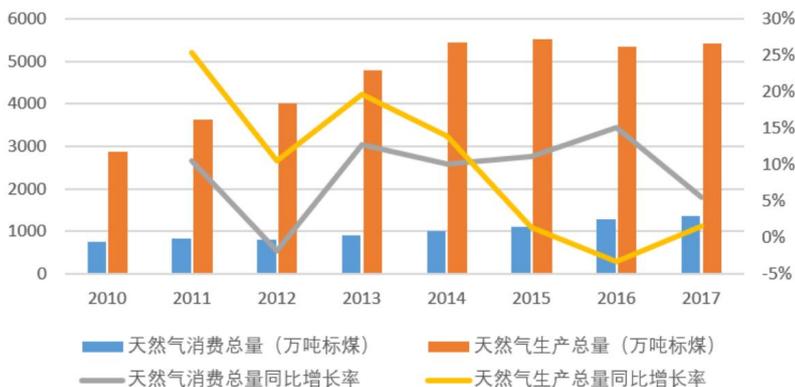
图6：2008-2020年我国天然气产量和消耗量（单位：亿立方米）



资料来源：BP 世界能源统计年鉴（2021年版），华金证券研究所

随着“气化陕西”战略和“铁腕治霾”行动推进，陕西省城镇燃气用户数量不断增长。2019年末全省天然气使用人口约为2,600万人，天然气城镇气化率87%，其中市级城市约为90%，县区级城市约为62%，重点乡镇约为60%。全省13市1区80个县均实现天然气通气点火。其中28个县为CNG供气，其余均为天然气长输管线供气。2019年全省城镇天然气消费69亿立方米，用气结构不断优化。2020年陕西省城镇天然气用气量74.5亿立方米，其中居民用气32.1亿立方米，居民用户总计约794万户，工商业用户合计6.05万户。

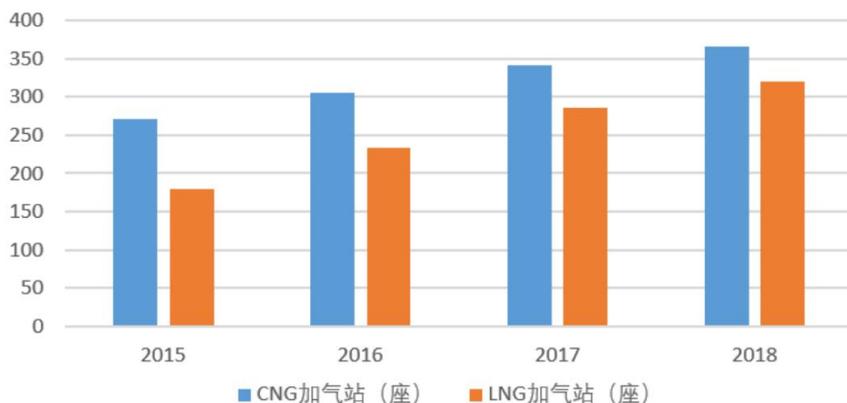
图7：陕西省天然气产量和消费量统计



资料来源：陕西省统计局，华金证券研究所

近年来，陕西省城镇天然气加气站数量不断增加，CNG加气站数量由2015年度的271座上升至2018年度的367座，LNG加气站数量由2015年度的179座上升至2018年度的321座，陕西省城镇天然气加气站数量呈现增长的趋势。

图 8：陕西省 CNG、LNG 加气站数量统计（单位：座）



资料来源：陕西省城市燃气热力协会，华金证券研究所

（三）公司亮点

1、公司作为国内较早根植陕西省的天然气供应企业，经过多年发展已成为具有较大规模且在陕西省排名前列的民营股份制城市燃气企业。城市燃气企业的经营发展状况与其特许经营区域的城镇化进程、当地人口规模和经济发展水平密切相关。公司长期深耕天然气储量丰富的陕西省，并将主要经营区域选址在陕西省内经济总量较大、人口数量较多、区位优势明显的区域。根据第七次全国人口普查及各地统计公报数据，公司经营区域常住人口总数 134.11 万人，2021 年 GDP 合计约占陕西省 2021 年全省 GDP 的 8.35%。目前公司的主要业务为城镇燃气，报告期间以供居民生活为主；上述经营区域城镇化进程推进良好，经营区域内燃气管网铺设已经较为完善，气源供应稳定，居民用气的依赖性较强，该部分用气需求的刚需属性强，保障了公司天然气需求的稳定性和持续性。截至 2021 年 12 月 31 日，公司已建成天然气城市门站 8 座，运营的高中压天然气管道长度 1,220.18 公里，经营、管理及服务居民用 31 万余户；根据陕西省城市燃气热力协会统计，2021 年公司以 19,275.53 万立方米供气量位居陕西省民营燃气企业的前列。

2、公司已取得宝鸡市凤翔区的管道燃气特许经营权，但该区域的气化率尚且较低；未来伴随着城乡一体化发展持续，宝鸡市凤翔区有望成为公司天然气销售业务的增长点。宝鸡市凤翔区气化率偏低，但随着我国乡村振兴战略的全面推进、凤翔撤县设区后城乡一体化发展，可以预见镇村居民用户和工商业用户的天然气拓展还有较大发展空间。宝鸡机场即将在凤翔开工建设，并且成功建成宝鸡市首家省级高新区；同时，凤翔区交通区位优势明显，宝中铁路、宝平高速纵贯南北；此外，凤翔区经济基础雄厚，依托煤化工、电力能源、冶炼化工、白酒酿造和水泥建材五大产业，规划建设了“一区三园”，工业产值已突破 300 亿元。目前，公司已取得宝鸡市凤翔区的管道燃气特许经营权，并在宝鸡市凤翔区铺设了高压、次高压管道合计 70 多公里，铺设了中压管道 400 公里；宝鸡市凤翔区经济的持续发展将有望推动公司业绩提升。

3、公司与中石油合资共同投资长输管道，进一步延伸了公司天然气的经营产业链。公司作为第二股东与中石油煤层气公司、渭南市城市投资集团有限责任公司于 2010 年 8 月 30 日分别以 25%、65%、10% 的出资比例共同出资组建了中石油渭南管输公司；中石油渭南管输公司负责经营管理全长 158.60 公里，设计年输气量为 14.60 亿立方米的韩-渭-西煤层气长输管道。2013 年

4月，韩-渭-西煤层气长输管道投产；2014年1月，韩-渭-西煤层气长输管道与陕天然气关中环线连接并实现反输供气；2017年10月与西气东输二线94#阀室连接并实现反输供气，已经同时具备了外输煤层气和反输天然气的功能，为商业化运营迎来新进展。报告期间，公司对中石油渭南管输公司投资收益分别为607.88万元、342.30万元、1,824.33万元，成功延伸了公司的天然气经营产业链。

（四）募投资项目投入

公司本轮IPO募投资金拟投入5个项目。

1、韩城市天然气利用三期工程项目：该工程项目将覆盖韩城市三大新区，随着区域内经济社会的发展，能源结构将不断调整、天然气将会得到充分利用；本项目年用气设计规模为 $1.113 \times 10^8 \text{Nm}^3$ ，完全能够满足2025年预计用气总需求。达产后，预计项目的税后静态投资回收期为11.65年，税后投资内部收益率为8.35%，财务净现值为396.80万元。

2、凤翔县镇村气化工程项目：本项目拟建设宝鸡市凤翔区行政区域内合计12个镇233个村的天然气输配系统；预计将实现年输气量达 $2.12 \times 10^8 \text{Nm}^3$ ，凤翔县镇村气化工程项目气源将由陕天然气的两个分输站实现由南、北两个方向向宝鸡市凤翔区域供气。项目达产后，预计税后静态投资回收期为10.44年，税后投资内部收益率为11.50%，财务净现值为4,243.79万元。

3、神木市LNG应急调峰储配站工程项目：本项目通过建设LNG液化天然气应急调峰储配站，从周边地区现已建成的液化天然气LNG工厂，通过公路专用汽车运输的方式将液化天然气LNG运输至神木LNG应急调峰储配站作为神木市城市供气的补充气源；总设计气化规模为 $1.0 \times 10^4 \text{m}^3/\text{h}$ 。

4、“智慧燃气”信息化综合管理平台项目：本项目通过门站/储配站/工业用户的（GPRS）物联网流量计、普通居民户的NB-IOT物联网表具，可实时监控、采集、分析用气情况，可有效解决传统抄表工作量大、周期长、成本高等问题。

5、宝鸡凤翔机场空港新城气化工程：本项目气化区域气源接自第一门站（豆腐村门站）敷设至宝鸡市凤翔区城关镇东大街已有中压燃气管道，沿G104国道敷设中压管道至气化区域。项目达产后，预计税后静态投资回收期为11.43年，税后投资内部收益率为12.48%，财务净现值为1,197.73万元。

表1：公司IPO募投资项目概况

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟使用募集资金金额 (万元)	项目建设期
1	韩城市天然气利用三期工程项目	18,503.55	16,939.43	3年
2	凤翔县镇村气化工程项目	19,255.50	15,354.91	5年
3	神木市LNG应急调峰储配站工程项目	7,726.99	6,951.00	/
4	“智慧燃气”信息化综合管理平台项目	2,199.45	2,013.53	3年
5	宝鸡凤翔机场空港新城气化工程	5,034.98	4,609.37	3.3年
	合计	52,720.47	45,868.24	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（五）同行业上市公司指标对比

2021年度，公司实现营业收入4.80亿元，同比增长3.53%；实现归属于母公司净利润1.01亿元，同比增长5.61%。根据初步预测，公司预计2022年1-9月实现营业收入为37,010.44万元至37,666.01万元，同比增长16.14%至18.20%，预计2022年1-9月归属于母公司所有者的净利润约为6,208.35万元至6,291.03万元，同比变动-10.32%至-9.13%，预计2022年1-9月扣除非经常性损益后的归属于母公司所有者的净利润约为5,801.70万元至5,884.38万元，同比变动-12.83%至-11.59%。对于公司出现收入增长但毛利率、净利率下降的情形，主要受俄乌战争的影响，2022年度国内上游天然气供应价格总体上涨，导致政府部门延缓实施价格联动机制，下游天然气销售价格的调整时间及调整幅度存在一定滞后性。

公司专注于天然气销售业务；根据业务的相似性，选取新疆浩源、东方环宇、新疆火炬、佛燃能源、长春燃气等为美能能源的可比上市公司；美能能源与可比上市公司均是由上游供应商处采购天然气，并通过城市燃气管网输送至下游居民、车用、工商业等客户，产品用途及运营模式基本一致。根据上述可比公司来看，2021年同业平均收入规模为35.62亿元、可比PE-TTM（剔除负值/算数平均）为19.16X、销售毛利率为23.93%；相较而言，公司的营收规模处于同业的中下位区间，毛利率则高于同业平均水平。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2021年 收入(亿 元)	2021年收 入增速	2021年归 母净利润 (亿元)	2021年净 利润增长 率	2021年 销售毛利 率	2021年 ROE 摊 薄
002700.SZ	新疆浩源	23.32	-11.68	5.92	41.35%	-1.88	6.68%	30.17%	-29.91%
603706.SH	东方环宇	29.83	18.62	9.88	22.83%	1.56	49.06%	25.86%	9.81%
603080.SH	新疆火炬	22.20	18.74	9.00	32.85%	1.02	37.76%	28.69%	7.99%
002911.SZ	佛燃能源	121.17	20.14	135.31	78.71%	5.95	26.72%	11.98%	13.34%
600333.SH	长春燃气	33.68	-195.63	17.97	15.00%	0.24	49.08%	22.94%	1.16%
001299.SZ	美能能源	/	/	4.80	3.53%	1.01	5.61%	27.11%	14.99%

资料来源：Wind，华金证券研究所

（六）风险提示

天然气定价机制所导致的上下游价格变动风险，国家产业政策变动风险，气源稳定性风险，受经营区域人口规模和经济发展水平限制的风险，不能持续取得特许经营权的风险，安全生产风险，市场竞争及其他能源竞争风险，天然气采购合同中“照付不议”、“偏差结算”条款对公司经营带来的风险，与控股公司架构相关的风险，天然气用户安装业务价格变动及规模下降风险等风险。

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn