

## 亚美能源盈利强劲，存量增量资源同步发力

- **事件：**2023 年 8 月 29 日，公司发布了 2023 年半年度报告。2023 年上半年，公司实现营业收入 18.30 亿元，同比增长 7.59%；实现归母净利润 4.84 亿元，同比增长 0.72%；实现扣非归母净利润 4.79 亿元，同比下滑 2.30%。
- **23Q2 归母净利润同环比大增。**2023Q2，公司实现营业收入 8.12 亿元，同比增长 25.89%，环比下降 20.23%；实现归母净利润 3.38 亿元，同比增长 23.01%，环比增长 130.94%，主要是其他收益环比增长 163.36%，且财务方面从 Q1 产生 0.48 亿元的财务费用转为 Q2 产生 1.46 亿元的财务收入。
- **毛利率环比略降，汇兑收益增加产生财务收入。**2023Q2，公司综合毛利率为 48.64%，环比下降 0.80pct。公司期间费用率有所提升，2023Q2 销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 0.72%/6.21%/-17.98%，环比变化 +0.15pct/+1.79pct/-22.72pct，其中，产生财务收入的原因是有汇兑收益。
- **亚美能源盈利能力强劲，合并少数股东损益后有望大幅增厚利润。**2023H1，公司煤层气区块承载主体亚美能源实现营业收入 12.49 亿元，在今年气价下滑的背景下同比下降 6.10%，然而，随着马必区块快速上产，成本下降较快，亚美能源盈利能力得以再度提升，上半年亚美能源实现净利润 7.98 亿元，同比增长 3.32%，净利率为 63.90%，同比增长 5.82pct。目前，公司报表口径，即截至 2023 年 6 月 30 日，公司对亚美能源的持股比例仍为 56.95%，但公司 7 月公告已完成对亚美能源 43.05% 的少数股权的私有化，且当前亚美能源已从香港联交所退市，后续公司合并报表后，归母净利润有望实现大幅增厚。
- **发力增量资源，推进存量资源。**1) 存量方面，公司推进现有区块的资源接续，潘庄项目新增薄煤层煤层气探明储量 59.5 亿立方米；《沁水盆地马必合同区块 19 亿方煤层气产能建设开发项目环境影响报告书》于 2022 年 11 月编制完成，2023 年 7 月获得山西省生态环境厅的批复，此外，马必项目南区调整方案已完成且公司在积极推进审批工作。2) 增量方面，公司获取了新的煤层气资源——紫金山项目，勘查面积约 528.3 平方公里；且公司围绕“天然气能源全产业链”“高新科技化”积极发掘新项目资源，在新疆、河南、山东、内蒙地区等深入开展市场调研工作，为获取新区块、新资源打下基础，为不断推进天然气能源全产业链化、高新科技化进行前瞻性布局；同时，公司依托研究院密切关注以氢能及碳捕捉为代表的新能源、新技术、新材料、新装备产业，积极探索相关产业。
- **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，下半年公司报表将合并亚美能源少数股东的损益，因此，2023-2025 年归母净利润预计为 16.45/17.78/19.59 亿元，EPS 分别为 3.88/4.19/4.62 元/股，对应 2023 年 8 月 29 日的 PE 分别为 7 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；需求不及预期的风险。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	3416	3193	3502	3871
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	1645	1778	1959
增长率（%）	-10.2	78.2	8.0	10.2
每股收益（元）	2.18	3.88	4.19	4.62
PE	12	7	6	6
PB	2.1	1.7	1.4	1.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 8 月 29 日收盘价）

**推荐**

维持评级

**当前价格：**

25.77 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：亚美能源私有化投票通过，公司利润有望增厚-2023/06/05
2. 新天然气 (603393.SH) 2023 年一季报点评：业绩下滑，毛利率提升，主业盈利无忧-2023/04/29
3. 新天然气 (603393.SH) 2022 年年度报告点评：煤层气量价齐增，关注公司私有化进程-2023/03/15
4. 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
<b>营业总收入</b>	<b>3416</b>	<b>3193</b>	<b>3502</b>	<b>3871</b>
营业成本	1603	1198	1350	1508
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	1913	2126	2298	2530
财务费用	-79	21	25	24
资产减值损失	0	-2	-2	-2
投资收益	30	32	35	39
<b>营业利润</b>	<b>2022</b>	<b>2135</b>	<b>2307</b>	<b>2542</b>
营业外收支	-25	1	1	1
<b>利润总额</b>	<b>1998</b>	<b>2136</b>	<b>2308</b>	<b>2543</b>
所得税	409	449	485	534
净利润	1589	1687	1823	2009
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>923</b>	<b>1645</b>	<b>1778</b>	<b>1959</b>
EBITDA	2469	2713	2944	3236

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	3114	3743	4802	6000
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	1088	1281	1380	1496
<b>流动资产合计</b>	<b>4962</b>	<b>5777</b>	<b>7012</b>	<b>8420</b>
长期股权投资	776	808	843	882
固定资产	240	687	1121	1554
无形资产	33	53	72	73
<b>非流动资产合计</b>	<b>7672</b>	<b>8026</b>	<b>8541</b>	<b>9041</b>
<b>资产合计</b>	<b>12634</b>	<b>13802</b>	<b>15554</b>	<b>17461</b>
短期借款	180	230	280	330
应付账款及票据	1288	848	955	1067
其他流动负债	647	384	430	480
<b>流动负债合计</b>	<b>2114</b>	<b>1461</b>	<b>1665</b>	<b>1877</b>
长期借款	1068	1268	1468	1668
其他长期负债	612	835	853	872
<b>非流动负债合计</b>	<b>1680</b>	<b>2103</b>	<b>2322</b>	<b>2540</b>
<b>负债合计</b>	<b>3794</b>	<b>3564</b>	<b>3987</b>	<b>4418</b>
股本	424	424	424	424
少数股东权益	3641	3683	3729	3779
<b>股东权益合计</b>	<b>8840</b>	<b>10238</b>	<b>11567</b>	<b>13043</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>12634</b>	<b>13802</b>	<b>15554</b>	<b>17461</b>

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
<b>成长能力 (%)</b>				
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	78.21	8.04	10.21
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	53.07	62.49	61.43	61.04
净利润率	27.03	51.52	50.76	50.61
总资产收益率 ROA	7.31	11.92	11.43	11.22
净资产收益率 ROE	17.76	25.10	22.68	21.15
<b>偿债能力</b>				
流动比率	2.35	3.95	4.21	4.48
速动比率	2.27	3.83	4.09	4.36
现金比率	1.47	2.56	2.88	3.20
资产负债率 (%)	30.03	25.83	25.63	25.30
<b>经营效率</b>				
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
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	2.18	3.88	4.19	4.62
每股净资产	12.26	15.46	18.49	21.85
每股经营现金流	4.33	4.37	5.83	6.37
每股股利	0.60	1.16	1.26	1.39
<b>估值分析</b>				
PE	12	7	6	6
PB	2.1	1.7	1.4	1.2
EV/EBITDA	3.75	3.42	3.15	2.86
股息收益率 (%)	2.33	4.52	4.88	5.38
<b>现金流量表 (百万元)</b>				
净利润	1589	1687	1823	2009
折旧和摊销	556	586	646	707
营运资金变动	-120	-683	-68	-91
<b>经营活动现金流</b>	<b>1837</b>	<b>1854</b>	<b>2471</b>	<b>2701</b>
资本开支	-1092	-1066	-1097	-1136
投资	-284	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>-1625</b>	<b>-889</b>	<b>-1097</b>	<b>-1136</b>
股权募资	7	0	0	0
债务募资	281	0	250	250
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-99</b>	<b>-336</b>	<b>-316</b>	<b>-367</b>
<b>现金净流量</b>	<b>147</b>	<b>629</b>	<b>1058</b>	<b>1198</b>

## 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受到任何形式的补偿。

## 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