

**事件:** 2024 年 4 月 26 日, 公司发布了 2023 年年度报告和 2024 年第一季度报告。2023 年, 公司实现营业收入 35.17 亿元, 同比增长 2.94%; 实现归母净利润 10.48 亿元, 同比增长 13.45%; 实现扣非归母净利润 10.16 亿元, 同比增长 8.40%。2024 年一季度, 公司实现营业收入 11.31 亿元, 同比增长 11.11%; 实现归母净利润 3.32 亿元, 同比增长 126.85%; 实现扣非归母净利润 3.32 亿元, 同比增长 125.40%。

**煤层气产销大幅增长, 毛利率维持高位。**截至 2023 年末, 潘庄和马必两个区块的 2P 储量约 197 亿立方米, 公司煤层气储量资源丰富。经营方面, **1) 产销量:** 2023 年公司煤层气总产量 17.04 亿立方米, 同比增长 16.16%; 总销量完成 16.25 亿立方米, 同比增长 14.78%。其中, 潘庄区块产销量分别为 11.32、10.85 亿立方米, 同比减少 4.27%、减少 5.47%; 马必区块产销量分别为 5.72、5.40 亿立方米, 同比增长 101%、增长 101%。**2) 价格:** 公司煤层气以管道气销售为主, 23 年实现煤层气均价 2.09 元/立方米, 同比降低 7.83%。其中, 潘庄和马必区块均价分别为 2.07、2.13 元/立方米, 同比降低 10.39%、增长 3.90%。**3) 成本:** 公司拥有潘庄区块和马必区块的分成权益分别为 80%和 70%, 以此计算公司的净销量约为 12.46 亿立方米, 从而推算公司的煤层气单位成本为 0.77 元/立方米, 同比上年降低 11.33%。**4) 毛利率:** 公司煤层气业务实现毛利率 59.87%, 同比下降 5.19pct, 但依然处于较高水平。

**强链、延链和补链, 产业链得到不断夯实。**一方面, 公司不断夯实煤层气的资源的竞争力, 完成了亚美能源的私有化, 取得了以产品分成合同模式合作开发的约 528.3 平方公里的紫金山区块, 并获得了贵州的页岩气资源; 另一方面, 公司持续延伸产业链, 控股 65%与克拉玛依市城市建设投资发展有限责任公司合资成立新疆明新油气勘探开发有限公司, 完成博爱益众的破产重整、更名为河南鑫泰新合清洁能源有限公司、构建了以 LNG 工厂为桥头堡的河南市场并辐射周边地区, 并全资设立河南鑫泰清洁能源科技有限公司、专注于中深部煤层气的勘探开发。

**股票激励计划彰显信心, 25 年产量相比 23 年增速不低于 20%。**公司发布了 2024 年限制性股票激励计划, 拟授予激励对象的限制性股票数量为 140 万股, 授予价格为 16.39 元/股, 且制定了 2024-2025 年的业绩考核指标, 两个限售期的条件分别是 23 年为基数, 24 年营业收入和产量增长率不低于 10%, 以及 25 年营业收入和产量增长率不低于 20%, 彰显了公司对未来发展的信心。

**投资建议:** 公司产量成长性较高, 且储量丰富、新资源不断充实, 我们预计, 2024-2026 年公司归母净利润分别为 15.06/17.02/18.99 亿元, EPS 分别为 3.55/4.02/4.48 元/股, 对应 2024 年 4 月 26 日的 PE 分别为 10 倍、8 倍、8 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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	3,517	4,254	4,665	5,065
增长率 (%)	2.9	21.0	9.7	8.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,048	1,506	1,702	1,899
增长率 (%)	13.5	43.7	13.1	11.5
每股收益 (元)	2.47	3.55	4.02	4.48
PE	14	10	8	8
PB	2.0	1.7	1.5	1.3

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 4 月 26 日收盘价)

## 推荐

**维持评级**
**当前价格:**
**33.83 元**


### 分析师 周泰

执业证书: S0100521110009

邮箱: zhoutai@mszq.com

### 分析师 李航

执业证书: S0100521110011

邮箱: lihang@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: 再获新探矿权, 资源量增长势头强劲-2024/01/24
- 2.新天然气 (603393.SH) 2023 年三季报点评: 汇兑收益减少影响业绩, 四季度气价上涨有望迎来拐点-2023/11/01
- 3.新天然气 (603393.SH) 2023 年半年报点评: 亚美能源盈利强劲, 存量增量资源同步发力-2023/08/30
- 4.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
- 5.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

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	3,517	4,254	4,665	5,065
营业成本	1,848	2,285	2,434	2,575
营业税金及附加	10	13	14	15
销售费用	28	51	56	61
管理费用	210	264	289	314
研发费用	0	0	0	0
EBIT	1,810	2,088	2,362	2,633
财务费用	-2	113	128	140
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	22	27	29	32
营业利润	1,837	2,004	2,266	2,527
营业外收支	5	0	0	0
利润总额	1,842	2,004	2,266	2,527
所得税	421	436	493	550
净利润	1,421	1,568	1,773	1,978
归属于母公司净利润	1,048	1,506	1,702	1,899
EBITDA	2,499	2,788	3,081	3,376

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,866	3,240	3,941	4,771
应收账款及票据	605	814	892	969
预付款项	56	102	109	115
存货	29	38	41	43
其他流动资产	1,173	1,357	1,472	1,584
流动资产合计	4,729	5,551	6,454	7,481
长期股权投资	782	782	782	782
固定资产	525	887	1,318	1,810
无形资产	52	52	52	52
非流动资产合计	9,834	10,914	11,963	13,013
资产合计	14,563	16,465	18,417	20,494
短期借款	50	100	150	200
应付账款及票据	1,770	1,968	2,097	2,218
其他流动负债	1,233	1,177	1,225	1,271
流动负债合计	3,053	3,246	3,472	3,688
长期借款	2,723	3,261	3,761	4,261
其他长期负债	889	871	871	871
非流动负债合计	3,611	4,133	4,633	5,133
负债合计	6,665	7,378	8,104	8,821
股本	424	424	424	424
少数股东权益	572	635	706	785
股东权益合计	7,898	9,087	10,313	11,674
负债和股东权益合计	14,563	16,465	18,417	20,494

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	2.94	20.96	9.66	8.59
EBIT 增长率	-5.41	15.41	13.08	11.50
净利润增长率	13.45	43.71	13.06	11.55
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	47.46	46.29	47.82	49.17
净利润率	29.79	35.40	36.49	37.49
总资产收益率 ROA	7.19	9.14	9.24	9.27
净资产收益率 ROE	14.30	17.82	17.72	17.44
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.55	1.71	1.86	2.03
速动比率	1.47	1.61	1.76	1.93
现金比率	0.94	1.00	1.14	1.29
资产负债率 (%)	45.76	44.81	44.00	43.04
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	62.70	58.65	64.49	64.79
存货周转天数	5.46	5.30	5.85	5.87
总资产周转率	0.26	0.27	0.27	0.26
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	2.47	3.55	4.02	4.48
每股净资产	17.28	19.94	22.66	25.69
每股经营现金流	4.66	5.20	6.14	6.71
每股股利	0.90	1.29	1.46	1.63
<b>估值分析</b>				
PE	14	10	8	8
PB	2.0	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	6.00	5.38	4.87	4.44
股息收益率 (%)	2.66	3.81	4.31	4.81

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1,421	1,568	1,773	1,978
折旧和摊销	690	699	720	743
营运资金变动	-529	-164	-35	-40
经营活动现金流	1,974	2,205	2,601	2,843
资本开支	-1,311	-1,738	-1,758	-1,781
投资	-469	0	0	0
投资活动现金流	-1,476	-1,740	-1,728	-1,749
股权募资	4	0	0	0
债务募资	2,048	438	550	550
筹资活动现金流	-827	-91	-172	-264
现金净流量	-254	374	701	830

## 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