

新天然气 (603393)

 证券研究报告
2024年05月08日

成功完成亚美能源私有化，马必持续放量助推利润增长

事件

公司公布2023年年报和2024年一季报。2023年实现营业收入35.17亿元，同比增长2.94%；归母净利润10.48亿元，同比增长13.45%；2024年Q1实现营业收入11.31亿元，同比增长11.11%；归母净利润3.32亿元，同比增长126.85%。分红大幅提升：2023年度公司拟向全体股东每10股派发现金红利人民币9元（含税），占公司2023年度归属于上市公司股东净利润的36.30%，与2022年度相比增长50%。

成功完成亚美能源私有化，煤层气产销量持续增长

产销量方面，2023年公司煤层气总产量17.04亿立方米（约占全国煤层气产量117.7亿方的14.47%），同比增长16.16%；2024年一季度，公司煤层气总产量4.75亿方，同比增长14.06%。2023年煤层气总销量16.25亿立方米，同比增长约14.78%；2024年Q1煤层气总销量4.65亿立方米，同比增长14.05%。

其中潘庄区块2023年煤层气产量/销量分别约11.32/10.85亿立方米，2024年Q1总产量/销量约2.81/2.75亿立方米；马必区块2023年煤层气总产量/销量分别约5.72/5.4亿立方米，分别同比增长101.15%/101.29%，2024年Q1总产量/销量分别约1.93/1.90亿方，分别同比增长约63.96%/66.15%。

销气价格方面，2023年公司煤层气平均销售价格2.09元/方，较上年2.26元同比降低7.83%；2024年Q1平均销售价格约2.24元/方，同比略有下降。由于潘庄区块的销售价格因为LNG价格高位回落以及外输管网不畅等因素而有所下降，带动整体销售价格下降。

2023年公司完成亚美能源私有化，煤层气开采销售业务当年实现营业收入23.97亿元，毛利率为59.87%。

展望2024年，公司预计通豫管线将在今年五六月份基本达到复工复产的要求。通豫管线的复产有望进一步提升公司的煤层气销售的盈利能力。

积极推进上游资源的获取

2023年公司跨境并购亚太石油有限公司（香港）获取控股权，取得了其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，一举获得中深部煤层气、致密气两大非常规天然气资源。

城燃顺价逐步推进，盈利能力有望改善

2024年4月22日，乌鲁木齐市政府计划对居民用气分两年调整，居民集中采暖用气由1.37元/方调整到1.7元/方，居民用气从1.37元/方调整到1.5元/方。同时，要求建立健全居民生活用气的阶梯价格制度，上下游气价采购和销售的上下游价格联动机制。公司预计到24年下半年城燃板块经营情况会转好。

盈利预测与估值：考虑到天然气价格的波动性，调整盈利预测，预计公司2024-2026年有望分别实现归母净利润15.04/17.4/19.2亿元（24/25年前值为16.06/17.66亿），对应PE分别为9.6/8.3/7.5x，维持“买入”评级

风险提示：国内外天然气价格大幅波动；经济恢复不及预期；城燃销气量以及毛差修复不及预期等

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	33.98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)	14,404.85
流通A股市值(百万元)	12,780.83
每股净资产(元)	18.06
资产负债率(%)	45.04
一年内最高/最低(元)	35.00/22.43

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:量价暂时承压,期待四季度经营改善》2023-11-02
- 《新天然气-公司点评:亚美能源成功私有化,增量资源打开成长空间》2023-09-18
- 《新天然气-年报点评报告: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》2023-03-21

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,416.24	3,516.65	4,523.41	4,933.55	5,159.12
增长率(%)	30.54	2.94	28.63	9.07	4.57
EBITDA(百万元)	2,182.92	2,122.02	3,054.60	2,506.13	2,734.23
归属母公司净利润(百万元)	923.26	1,047.71	1,503.76	1,739.26	1,915.07
增长率(%)	(10.23)	13.48	43.53	15.66	10.11
EPS(元/股)	2.18	2.47	3.55	4.10	4.52
市盈率(P/E)	15.60	13.75	9.58	8.28	7.52
市净率(P/B)	2.77	1.97	1.72	1.50	1.32
市销率(P/S)	4.22	4.10	3.18	2.92	2.79
EV/EBITDA	2.58	3.71	3.17	3.13	2.72

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,114.38	2,865.96	2,971.98	4,236.38	4,684.21	营业收入	3,416.24	3,516.65	4,523.41	4,933.55	5,159.12
应收票据及应收账款	651.94	605.05	1,154.05	764.55	1,241.77	营业成本	1,603.34	1,847.72	2,154.06	2,182.68	2,188.51
预付账款	80.29	55.91	183.43	59.09	184.08	营业税金及附加	7.13	9.52	12.25	13.36	13.97
存货	27.09	28.97	40.44	29.90	40.62	销售费用	23.44	28.39	27.14	29.60	30.95
其他	1,076.55	1,162.20	1,275.97	1,294.32	1,441.74	管理费用	174.35	210.31	262.36	286.15	299.23
流动资产合计	4,950.25	4,718.10	5,625.86	6,384.23	7,592.43	研发费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	776.22	781.66	788.36	795.06	801.76	财务费用	(78.86)	(1.77)	84.40	105.87	74.37
固定资产	239.84	525.39	76.46	509.88	903.45	资产/信用减值损失	(43.68)	(10.14)	0.00	(10.00)	(10.00)
在建工程	1,294.96	2,117.05	2,013.64	1,930.91	1,864.73	公允价值变动收益	(0.13)	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	33.42	52.16	45.49	46.11	42.81	投资净收益	29.99	22.19	30.00	30.00	30.00
其他	5,327.52	6,357.87	5,422.58	5,711.24	5,809.82	其他	(321.53)	(426.78)	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	7,671.96	9,834.13	8,346.53	8,993.21	9,422.57	营业利润	2,022.18	1,837.21	2,013.20	2,335.89	2,572.10
资产总计	12,634.00	14,562.80	13,972.39	15,377.44	17,015.00	营业外收入	1.11	7.45	5.00	5.00	5.00
短期借款	180.11	50.06	500.00	400.00	400.00	营业外支出	25.65	2.32	4.00	4.00	4.00
应付票据及应付账款	1,287.64	1,769.78	623.63	1,195.27	1,236.40	利润总额	1,997.64	1,842.33	2,014.20	2,336.89	2,573.10
其他	522.58	1,119.40	1,054.57	955.87	1,116.69	所得税	408.73	421.42	460.73	534.54	588.57
流动负债合计	1,990.33	2,939.24	2,178.20	2,551.15	2,753.09	净利润	1,588.91	1,420.92	1,553.47	1,802.35	1,984.52
长期借款	1,068.27	2,722.70	2,000.00	1,800.00	1,800.00	少数股东损益	665.64	373.21	49.71	63.08	69.46
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	923.26	1,047.71	1,503.76	1,739.26	1,915.07
其他	611.64	888.74	794.51	764.96	816.07	每股收益(元)	2.18	2.47	3.55	4.10	4.52
非流动负债合计	1,679.91	3,611.44	2,794.51	2,564.96	2,616.07						
负债合计	3,794.34	6,664.50	4,972.71	5,116.11	5,369.16	主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	3,640.84	572.23	607.02	651.18	699.80	成长能力					
股本	423.92	423.92	423.92	423.92	423.92	营业收入	30.54%	2.94%	28.63%	9.07%	4.57%
资本公积	2,120.59	3,479.97	3,479.97	3,479.97	3,479.97	营业利润	11.51%	-9.15%	9.58%	16.03%	10.11%
留存收益	2,739.17	3,534.97	4,587.60	5,805.08	7,145.63	归属于母公司净利润	-10.23%	13.48%	43.53%	15.66%	10.11%
其他	(84.86)	(112.79)	(98.83)	(98.83)	(103.48)	获利能力					
股东权益合计	8,839.66	7,898.29	8,999.68	10,261.33	11,645.84	毛利率	53.07%	47.46%	52.38%	55.76%	57.58%
负债和股东权益总计	12,634.00	14,562.80	13,972.39	15,377.44	17,015.00	净利率	27.03%	29.79%	33.24%	35.25%	37.12%
						ROE	17.76%	14.30%	17.92%	18.10%	17.50%
						ROIC	107.43%	88.12%	72.43%	51.10%	67.12%
						偿债能力					
现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	资产负债率	30.03%	45.76%	35.59%	33.27%	31.56%
净利润	1,588.91	1,420.92	1,503.76	1,739.26	1,915.07	净负债率	-18.29%	8.78%	1.27%	-14.57%	-15.85%
折旧摊销	547.39	681.04	957.01	54.36	77.76	流动比率	2.35	1.55	2.58	2.50	2.76
财务费用	76.97	166.12	84.40	105.87	74.37	速动比率	2.33	1.54	2.56	2.49	2.74
投资损失	(29.99)	(22.19)	(30.00)	(30.00)	(30.00)	营运能力					
营运资金变动	(1,298.80)	(1,325.56)	(1,081.97)	699.91	(709.71)	应收账款周转率	5.12	5.60	5.14	5.14	5.14
其它	952.83	1,054.05	49.71	63.08	69.46	存货周转率	128.98	125.46	130.34	140.30	146.32
经营活动现金流	1,837.31	1,974.38	1,482.91	2,632.50	1,396.95	总资产周转率	0.29	0.26	0.32	0.34	0.32
资本支出	1,336.77	1,533.85	492.23	435.23	350.73	每股指标(元)					
长期投资	(11.11)	5.44	6.70	6.70	6.70	每股收益	2.18	2.47	3.55	4.10	4.52
其他	(2,950.82)	(3,015.61)	(866.93)	(817.61)	(729.28)	每股经营现金流	4.33	4.66	3.50	6.21	3.30
投资活动现金流	(1,625.16)	(1,476.31)	(368.00)	(375.68)	(371.84)	每股净资产	12.26	17.28	19.80	22.67	25.82
债权融资	355.86	2,062.98	(556.82)	(451.71)	22.74	估值比率					
股权融资	(282.22)	1,331.45	(452.08)	(540.70)	(600.01)	市盈率	15.60	13.75	9.58	8.28	7.52
其他	(173.12)	(4,221.81)	0.00	0.00	0.00	市净率	2.77	1.97	1.72	1.50	1.32
筹资活动现金流	(99.48)	(827.38)	(1,008.89)	(992.41)	(577.27)	EV/EBITDA	2.58	3.71	3.17	3.13	2.72
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBIT	3.44	5.45	4.62	3.20	2.80
现金净增加额	112.67	(329.31)	106.01	1,264.40	447.84						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

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
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	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	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com