

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

新天然气(603393.SH)

投资评级 买入

上次评级 买入

左前明 能源行业首席分析师

执业编号: S1500518070001

联系电话: 010-83326712

邮箱: zuoqianming@cindasc.com

李春驰 电力公用联席首席分析师

执业编号: S1500522070001

联系电话: 010-83326723

邮箱: lichunchi@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

马必区块量价齐升，收购新疆常规油气田前景广阔

2024年8月29日

事件: 8月28日晚, 公司发布2024年半年报, 2024年上半年公司实现营业收入19.51亿元, 同比上升6.63%; 实现净利润6.15亿元, 同比下降26.96%; 实现归母净利润6.05亿元, 同比增长24.91%; 扣非后归母净利润为6.01亿元, 同比增长25.44%; 经营活动产生的现金流量为8.63亿元, 同比下降7.93%, 基本每股收益1.43元。其中, 2024Q2公司实现营业收入8.2亿元, 同比增长0.99%, 环比减少27.50%; 实现净利润2.78亿元, 同比下降48.61%, 环比下降17.51%; 实现归母净利润2.73亿元, 同比下降19.23%, 环比下降17.77%。

分板块来看, 2024年上半年公司煤层气开采及销售业务贡献营收14.02亿元, 同比增长12.24%, 占比71.84%; 贡献毛利7.80亿元, 同比下降0.86%, 占比90.88%, 毛利率55.65%。天然气供应业务贡献营收3.71亿元, 同比增长5.41%, 占比19%; 贡献毛利-0.48亿元。天然气入户安装业务贡献营收1.70亿元, 同比下降24.79%, 占比8.70%; 贡献毛利1.24亿元, 占比14.41%, 毛利率72.87%。

点评:

➤ 2024H1公司归母净利润同比增长主要由于上年7月12日完成购买亚美能源少数股东股权, 购买日前亚美按56.95%合并报表, 购买日后100%并表, 归属于上市公司股东的净利润份额增长。从净利润层面看, 上半年公司净利润有所下降, 主要受潘庄区块产销量及售价下降, 以及城燃业务盈利下滑的影响。上半年公司的潘庄区块实现稳产, 然而由于通豫管线尚未完全复产, 叠加LNG价格下降, 潘庄区块的平均售价有所下滑。与此同时, 马必区块实现量价齐升, 公司加快马必区块钻井开发, 使得马必区块实现了产量的高增长, 同时接通西一线后马必售价显著增长, 区块盈利持续提升。

产销量: 马必区块快速上产, 潘庄区块产销受通路影响略有下滑。产量方面, 2024年上半年公司共实现煤层气产量9.71亿方, 同比增长16.23%; 其中, 上半年潘庄区块实现产量5.61亿方, 同比减少3.13%; 马必区块产量持续放量, 实现产量4.10亿方, 同比增长59.90%, 2024年6月30日马必区块实现日产气量新突破, 日产超250万方。销量方面, 2024年上半年, 在通豫管道受阻, LNG价格同比大幅下滑情况下, 公司及时调整客户结构, 实现煤层气销量9.47亿方, 同比增长17.25%; 其中, 潘庄区块煤层气销量约5.45亿方, 同比减少2.89%; 马必区块煤层气销量约4.02亿方, 同比增长63.18%。

售价: 马必区块售价显著提升, 带动公司煤层气平均售价小幅增长。公司的煤层气主要以管道气形式销售为主, 受市场价格波动影响相对较小。2024年上半年公司全年煤层气平均销售价格2.17元/方, 同比增长2.54%; 其中, 受通豫管线受阻及LNG价格回落的影响, 潘庄区块平均售价下降, 上半年潘庄区块实现售价2.03元/方, 同比下降4.27%;

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 1

然而，接入西气东输一线后，马必区块煤层气售价显著提升，上半年马必区块实现售价 2.35 元/方，同比增长 12.04%。总的来看，上半年马必区块售气价格的上涨弥补了潘庄区块售气价格的下降，公司煤层气平均售价实现小幅上涨。与此同时，潘庄区块平均开采成本基本保持平稳，马必区块随着产量爬坡，开采成本有望持续下降。

- **展望未来，我们认为通豫管线有望复工，从而为潘庄区块带来量价修复，同时马必区块产量有望维持高增长；随着顺价工作的推进，公司在新疆的城燃业务也有望迎来盈利修复。长期来看，马必、紫金山区块有望持续放量，推动公司业绩稳步增长；此外，公司新收购新疆喀什北区块常规油气储量丰富，规模化上产后有望增厚盈利，为公司提供长期产能接续。**

通豫管线恢复通气在望，潘庄有望恢复产销稳定。2022 年潘庄区块约 30%的煤层气产量经通豫管线销往河南，河南天然气销售价格相较山西更高，价差更为丰厚。2023 年通豫管线因事故外运受阻，潘庄区块产销及售价均受到一定的影响。2024 年上半年通豫管线已开始低负荷运行，公司预计年内可完全复工，届时潘庄区块产量、售价有望迎来修复，盈利水平有望改善。

马必、紫金山区块有望快速放量，驱动公司业绩稳步增长。潘庄未来 3-4 年的产量有望维持 10 亿方/年左右；马必南区 10 亿方/年项目在产，13-15 亿方/年产能在建，公司预计总产能可达 25 亿方/年以上。近年来公司加大钻井力度，推动马必区块快速上产，我们预计 24-26 年马必区块产量分别可达到 8/10/12 亿方，中长期气量预期在 20 亿方以上。此外，公司紫金山区块资源量丰富，致密砂岩气及中深部煤层气资源量合计超过 2000 亿方，目前处在前期勘探阶段，公司预计在 2024 年底或 2025 年开始贡献产量。2024 年上半年，公司已于紫金山区块完成 144.88 平方公里的三维地震处理解释、5 口钻井任务、已完钻井(包括老井)压裂试气设计、2 口压裂任务，并新发现岩气层。未来马必及紫金山区块持续上产，有望驱动公司业绩长期稳步增长。

收购新疆喀什北区块丰富油气储量提供产能接续，公司天然气产量有望维持长期高增长。2024 年 5 月 6 日，公司发布对外投资公告，拟以 1.63 亿港币的对价现金收购中能控股 10.2%的股权。6 月 24 日，公司再度发布公告，拟现金收购中能控股 4.47 亿港币可换股票据（全部换股后约占股比 21.87%），同时收购共创控股 100%股份。通过两次收购，公司合计持有中能控股合计 29.84%的股份以及共创控股 100%的股份。中能控股和共创投控分别享有新疆喀什北区块第一指定地区（阿克莫木气田）、第二指定地区 49%的权益。据公司公告，第一指定地区 2016 年获国家储委会批复天然气探明储量 446.44 亿方，ODP 设计产能 11.1 亿方/年，气田于 2020 年开始商业生产，2023 年产量达到 5.62 亿方。第二指定地区目前仍处于勘探期，初步预计天然气资源量约 2000 亿方、原油资源量约 8000 万吨。我们预计未来几年内第一指定地区产能有望爬坡，第二指定地区丰富的油气储量有望为公司天然气生产业务提供稳定的产能接续，支撑公司长期业绩增长。

- **盈利预测与投资评级:** 新天然气为国内稀缺的拥有上游丰富、优质煤层气资源的标的。全资子公司亚美能源旗下潘庄区块为全国最优质的煤层气区块之一；近年来中深部煤层气技术得到发展，公司加大马必区块投资推动区块快速上产，为公司注入业绩增长动力；紫金山区块资源储量丰富，未来开采潜力大。新收购新疆喀什北区块丰富油气储量提供产能接续，公司天然气产量有望维持长期高增长。在我国能源转型、天然气行业增储上产以及市场化改革的驱动下，伴随煤层气开采技术的持续进步，公司煤层气板块业绩有望迎来高增长。同时，公司城燃业务也有望迎来毛差和气量的修复，从而实现业绩改善。我们调整公司 2024-2026 年归母净利润预测分别为 12.8 亿元、15.2 亿元、17.1 亿元，EPS 分别为 3.03/3.59/4.04 元，对应 8 月 28 日收盘价的 PE 分别为 10.75X/9.06X/8.05X，维持“买入”评级。
- **风险因素:** 国内外气价大幅下降；新区块增产情况不及预期；煤层气行业补贴政策变化。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	3,416	3,517	4,225	4,651	5,106
增长率 YoY %	30.5%	2.9%	20.1%	10.1%	9.8%
归属母公司净利润(百万元)	923	1,048	1,284	1,523	1,713
增长率 YoY%	-10.2%	13.5%	22.5%	18.6%	12.5%
毛利率%	53.1%	47.5%	41.1%	42.6%	43.6%
净资产收益率 ROE%	17.8%	14.3%	16.0%	17.3%	17.7%
EPS(摊薄)(元)	2.18	2.47	3.03	3.59	4.04
市盈率 P/E(倍)	14.94	13.17	10.75	9.06	8.05
市净率 P/B(倍)	2.65	1.88	1.72	1.57	1.42

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2024 年 8 月 28 日收盘价

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4,962	4,729	5,221	5,590	6,494
货币资金	3,114	2,866	2,921	3,076	3,737
应收票据	16	16	22	20	27
应收账款	636	589	857	712	1,016
预付账款	80	56	75	81	87
存货	27	29	53	34	60
其他	1,088	1,173	1,292	1,667	1,568
非流动资产	7,672	9,834	10,911	11,840	12,815
长期股权投资	776	782	782	782	782
固定资产(合计)	240	525	462	380	275
无形资产	33	52	52	52	52
其他	6,622	8,475	9,615	10,626	11,706
资产总计	12,634	14,563	16,132	17,430	19,309
流动负债	2,114	3,053	3,092	3,030	3,445
短期借款	180	50	50	50	50
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	1,288	1,770	1,686	1,579	1,944
其他	647	1,233	1,355	1,401	1,452
非流动负债	1,677	3,611	4,411	4,911	5,411
长期借款	1,068	2,723	3,523	4,023	4,523
其他	609	889	889	889	889
负债合计	3,792	6,665	7,503	7,941	8,857
少数股东权益	3,642	572	626	689	761
归属母公司股东权益	5,200	7,326	8,003	8,800	9,692
负债和股东权益	12,634	14,563	16,132	17,430	19,309

主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	3,416	3,517	4,225	4,651	5,106
同比(%)	30.5%	2.9%	20.1%	10.1%	9.8%
归属母公司净利润	923	1,048	1,284	1,523	1,713
同比(%)	-10.2%	13.5%	22.5%	18.6%	12.5%
毛利率(%)	53.1%	47.5%	41.1%	42.6%	43.6%
ROE(%)	17.8%	14.3%	16.0%	17.3%	17.7%
EPS(摊薄)(元)	2.18	2.47	3.03	3.59	4.04
P/E	14.94	13.17	10.75	9.06	8.05
P/B	2.65	1.88	1.72	1.57	1.42
EV/EBITDA	3.10	5.48	6.10	5.40	4.81

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	3,416	3,517	4,225	4,651	5,106
营业成本	1,603	1,848	2,488	2,671	2,882
营业税金及附加	7	10	11	13	14
销售费用	23	28	38	42	46
管理费用	174	210	253	233	255
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	-79	-2	76	101	119
减值损失合计	0	0	-1	-1	-1
投资净收益	30	22	13	23	36
其他	305	393	359	444	490
营业利润	2,022	1,837	1,729	2,057	2,316
营业外收支	-25	5	5	-1	-2
利润总额	1,998	1,842	1,734	2,056	2,313
所得税	408	421	397	470	529
净利润	1,589	1,421	1,337	1,586	1,784
少数股东损益	666	373	53	63	71
归属母公司净利润	923	1,048	1,284	1,523	1,713
EBITDA	2,469	2,499	2,504	2,894	3,211
EPS(当年)	2.18	2.47	3.03	3.59	4.04

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,837	1,974	1,708	2,148	2,857
净利润	1,589	1,421	1,337	1,586	1,784
折旧摊销	556	690	664	711	766
财务费用	77	166	128	154	174
投资损失	-30	-22	-13	-23	-36
营运资金变动	-120	-529	-425	-303	145
其它	-235	248	17	23	24
投资活动现金流	-1,625	-1,476	-1,718	-1,613	-1,702
资本支出	-1,092	-1,311	-1,648	-1,554	-1,655
长期投资	-284	-469	-84	-84	-84
其他	-250	304	14	25	37
筹资活动现金流	-99	-827	30	-415	-530
吸收投资	7	4	0	0	0
借款	752	1,524	800	500	500
支付利息或股息	-376	-387	-770	-915	-1,030
现金净增加额	147	-254	55	155	660

研究团队简介

左前明，中国矿业大学博士，注册咨询（投资）工程师，信达证券研发中心副总经理，中国地质矿产经济学会委员，中国国际工程咨询公司专家库成员，中国价格协会煤炭价格专委会委员，曾任中国煤炭工业协会行业咨询处副处长（主持工作），从事煤炭以及能源相关领域研究咨询十余年，曾主持“十三五”全国煤炭勘查开发规划研究、煤炭工业技术政策修订及企业相关咨询课题上百项，2016年6月加盟信达证券研发中心，负责煤炭行业研究。2019年至今，负责大能源板块研究工作。

李春驰，CFA，CPA，上海财经大学金融硕士，南京大学金融学学士，曾任兴业证券经济与金融研究院煤炭行业及公用环保行业分析师，2022年7月加入信达证券研发中心，从事煤炭、电力、天然气等大能源板块的研究。

高升，中国矿业大学（北京）采矿专业博士，高级工程师，曾任中国煤炭科工集团二级子企业投资经营部部长，曾在煤矿生产一线工作多年，从事煤矿生产技术管理、煤矿项目投资和经营管理等工作，2022年6月加入信达证券研发中心，从事煤炭行业及上下游研究。

刘红光，北京大学博士，中国环境科学学会碳达峰碳中和专业委员会委员。曾任中国石化经济技术研究院专家、所长助理，牵头开展了能源消费中长期预测研究，主编出版并发布了《中国能源展望2060》一书；完成了“石化产业碳达峰碳中和实施路径”研究，并参与国家部委油气产业规划、新型能源体系建设、行业碳达峰及高质量发展等相关政策文件的研讨编制等工作。2023年3月加入信达证券研究开发中心，从事大能源领域研究并负责石化行业研究工作。

邢秦浩，美国德克萨斯大学奥斯汀分校电力系统专业硕士，天津大学电气工程及其自动化专业学士，具有三年实业研究经验，从事电力市场化改革，虚拟电厂应用研究工作，2022年6月加入信达证券研究开发中心，从事电力行业研究。

程新航，澳洲国立大学金融学硕士，西南财经大学金融学学士。2022年7月加入信达证券研发中心，从事煤炭、电力行业研究。

吴柏莹，吉林大学产业经济学硕士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事公用环保行业研究。

胡晓艺，中国社会科学院大学经济学硕士，西南财经大学金融学学士。2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

刘奕麟，香港大学工学硕士，北京科技大学管理学学士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

李睿，CPA，德国埃森经济与管理大学会计学硕士，2022年9月加入信达证券研发中心，从事煤炭和煤矿智能化行业研究。

李栋，南加州大学建筑学硕士，2023年1月加入信达证券研发中心，从事煤炭行业研究。

唐婵玉，香港科技大学社会科学硕士，对外经济贸易大学金融学学士。2023年4月加入信达证券研发中心，从事天然气、电力行业研究。

刘波，北京科技大学管理学本硕，2023年7月加入信达证券研究开发中心，从事煤炭和钢铁行业研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。