

亚美能源私有化投票通过，公司利润有望增厚

2023年06月05日

► **事件：**2023年6月2日，新天然气和亚美能源发布联合公告，宣布法院会议续会及股东特别大会续会投票表决新天然气要约收购亚美能源分别以 93.12% 和 97.68% 的赞成票高票通过。亚美能源的预计最后交易日期为 2023 年 6 月 5 日，且亚美能源预计将于 7 月 12 日撤销上市地位。

► **56.95%的亚美能源持股是新天然气主要的利润来源。**2022 年，公司实现归母净利润 9.23 亿元，归母净利率达 27.03%，其中，来源于亚美能源的利润为 8.65 亿元，占公司归母净利润的比重为 93.64%。亚美能源作为公司利润构成的主要主体，2018 年以来其销售净利率持续保持在 40% 以上，具有较高的盈利能力。

► **收购亚美能源后，公司利润有望实现大幅增厚。**据公司 2022 年报显示，亚美能源归属于少数股东的损益为 6.53 亿元，要约收购亚美能源完成后，新天然气的归母净利润有望增厚 70.75%，据 6 月 2 日市值计算，公司 PE 仅为 7 倍，相比之下，煤层气生产企业蓝焰控股 PE 为 14 倍，城燃公司深圳燃气 PE 为 16 倍，从而新天然气的 PE 估值水平远低于同类企业。

► **低溢价、高回报，新增亚美能源的部分股权 ROE 达 26.66%。**公司要约收购亚美能源的价格为 1.85 港元/股，相比于 6 月 2 日亚美能源的股价溢价率为 3.35%；交易总价约 27.04 亿港元，折合人民币 24.49 亿元（折算汇率为 1 港元 = 0.90584 人民币），以此计算收购部分的资产 ROE 为 26.66%，高于公司 2022 年末的 ROE 17.75%。

► **亚美能源煤层气产量处于成长期，有望助力公司业绩持续释放。**2022 年，潘庄区块总产量为 11.83 亿立方米，超过该区块设计产能 10 亿立方米/年，进入达产阶段；马必区块总产量 2.84 亿立方米，同比 2021 年增长 130.76%，该区块设计产能同为 10 亿立方米/年，目前正处于快速上产阶段，未来产量成长空间较大。从成本上来看，2022 年，潘庄的单位经营成本（不包括管道运输费用）为 0.22 元/立方米，经营成本较为稳定且处于较低水平；马必单位经营成本为 0.34 元/立方米，同比下降 55.84%，随着马必产量的快速提升，马必区块低成本效应也逐渐显现。

► **投资建议：**亚美能源有望助力公司 2023 年业绩实现大幅增长，且马必区块产量处于快速上升阶段，成长性较高。我们预计，2023-2025 年归母净利润分别为 16.45/17.73/19.55 亿元，EPS 分别为 3.88/4.18/4.61 元/股，对应 2023 年 6 月 2 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；后备资源接续不足的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	3,416	3,193	3,502	3,871
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	1,645	1,773	1,955
增长率 (%)	-10.2	78.2	7.8	10.2
每股收益 (元)	2.18	3.88	4.18	4.61
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 6 月 2 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

26.20 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) 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

2.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

3.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
营业总收入	3,416	3,193	3,502	3,871
营业成本	1,603	1,198	1,350	1,508
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	1,913	2,126	2,298	2,530
财务费用	-79	21	30	30
资产减值损失	0	-2	-2	-2
投资收益	30	32	35	39
营业利润	2,022	2,135	2,301	2,537
营业外收支	-25	1	1	1
利润总额	1,998	2,136	2,302	2,538
所得税	409	449	483	533
净利润	1,589	1,687	1,819	2,005
归属于母公司净利润	923	1,645	1,773	1,955
EBITDA	2,469	2,713	2,944	3,236

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	3,114	3,190	4,244	5,439
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	1,088	1,275	1,374	1,490
流动资产合计	4,962	5,217	6,449	7,853
长期股权投资	776	808	843	882
固定资产	240	687	1,121	1,554
无形资产	33	53	72	73
非流动资产合计	7,672	8,441	8,956	9,456
资产合计	12,634	13,658	15,405	17,309
短期借款	180	230	280	330
应付账款及票据	1,288	848	955	1,067
其他流动负债	647	380	426	477
流动负债合计	2,114	1,458	1,662	1,874
长期借款	1,068	1,268	1,468	1,668
其他长期负债	612	648	667	685
非流动负债合计	1,680	1,916	2,135	2,354
负债合计	3,794	3,374	3,797	4,228
股本	424	424	424	424
少数股东权益	3,641	3,683	3,728	3,779
股东权益合计	8,840	10,283	11,608	13,081
负债和股东权益合计	12,634	13,658	15,405	17,309

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
成长能力 (%)				
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	7.78	10.23
盈利能力 (%)				
毛利率	53.07	62.49	61.43	61.04
净利润率	27.03	51.52	50.64	50.50
总资产收益率 ROA	7.31	12.05	11.51	11.29
净资产收益率 ROE	17.76	24.93	22.50	21.01
偿债能力				
流动比率	2.35	3.58	3.88	4.19
速动比率	2.27	3.45	3.76	4.07
现金比率	1.47	2.19	2.55	2.90
资产负债率 (%)	30.03	24.71	24.65	24.42
经营效率				
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	0.24
每股指标 (元)				
每股收益	2.18	3.88	4.18	4.61
每股净资产	12.26	15.57	18.59	21.94
每股经营现金流	4.33	3.96	5.82	6.36
每股股利	0.60	1.16	1.25	1.38
估值分析				
PE	12	7	6	6
PB	2.1	1.7	1.4	1.2
EV/EBITDA	3.86	3.49	2.95	2.40
股息收益率 (%)	2.29	4.44	4.79	5.28

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	1,589	1,687	1,819	2,005
折旧和摊销	556	586	646	707
营运资金变动	-120	-680	-68	-91
经营活动现金流	1,837	1,678	2,466	2,697
资本开支	-1,092	-1,066	-1,097	-1,136
投资	-284	0	0	0
投资活动现金流	-1,625	-1,305	-1,097	-1,136
股权募资	7	0	0	0
债务募资	281	0	250	250
筹资活动现金流	-99	-298	-316	-366
现金净流量	147	76	1,054	1,195

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