

汇兑收益减少影响业绩，四季度气价上涨有望迎来拐点

2023 年 10 月 31 日

➤ **事件：**2023 年 10 月 30 日，公司发布了 2023 年第三季度报告。2023 年前三季度，公司实现营业收入 25.40 亿元，同比增长 6.50%；实现归母净利润 6.77 亿元，同比下降 6.62%；实现扣非归母净利润 6.68 亿元，同比下滑 9.05%。

➤ **23Q3 归母净利润同环比下降。**23Q3，公司实现营业收入 7.10 亿元，同比增长 3.79%，环比下降 12.58%；实现归母净利润 1.93 亿元，同比下降 21.07%，环比下降 42.95%；扣非归母净利润为 1.89 亿元，同比下降 22.63%，环比下降 43.19%。

➤ **23Q3 的 LNG 均价同环比下滑，公司毛利率同步下降。**据 wind 数据，23Q3 中国 LNG 出厂均价为 4101 元/吨，同比下降 39.72%，环比下降 6.07%，气价下滑的背景下，公司依然实现同比正增长的收入，表现出公司较为强劲的产量增长势头。此外，由于价格回落，23Q3 公司综合毛利率为 45.80%，同比下降 12.07pct，环比下降 2.84pct。

➤ **汇兑收益变动致使财务费用环比显著增长。**23Q3 公司销售费用/管理费用/财务费用分别为 0.06/0.56/0.62 亿元，环比增长 8.57%/11.12%/142.30%，三大费用率分别为 0.90%/7.89%/8.70%，环比分别提升 0.18/1.68/26.68pct。由于 23H1 公司获得 1.48 亿元的汇兑收益，从而三季度汇兑收益的显著下滑使得财务费用大幅提高。

➤ **煤层气补贴对其他收益影响较大。**23Q3 公司的其他收益为 0.37 亿元，环比下滑 73.98%，主要是煤层气补贴的发放金额和拨款时间会出现季节性差异，据公告显示，23Q1-Q3 的其他收益为 2.33 亿元，同比 22 年同期的 2.26 亿元提高了 3.01%，从而前三季度的其他收益整体变化较小。

➤ **资源接续工作持续推进。**今年以来，公司持续推进资源接续工作，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 2023 年 7 月获得山西省生态环境厅的批复；且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，从而公司的上游资源不断扩充，产业布局不断完善。

➤ **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，且四季度天然气消费旺季即将到来，截至 10 月 30 日，23Q4 的中国 LNG 出厂均价为 4781 元/吨，已环比提升 16.58%，我们预计，业绩有望迎来拐点。因此，2023-2025 年归母净利润预计为 10.27/15.37/17.29 亿元，EPS 分别为 2.42/3.63/4.08 元/股，对应 2023 年 10 月 31 日的 PE 分别为 11 倍、8 倍、7 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) | 3,416 | 3,378 | 3,818 | 4,240 |
| 增长率 (%) | 30.5 | -1.1 | 13.0 | 11.1 |
| 归属母公司股东净利润 (百万元) | 923 | 1,027 | 1,537 | 1,729 |
| 增长率 (%) | -10.2 | 11.2 | 49.7 | 12.5 |
| 每股收益 (元) | 2.18 | 2.42 | 3.63 | 4.08 |
| PE | 12 | 11 | 8 | 7 |
| PB | 2.2 | 1.9 | 1.6 | 1.4 |

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 10 月 31 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

27.21 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

2.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

3.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

4.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

5.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 | 3,378 | 3,818 | 4,240 |
| 营业成本 | 1,603 | 1,543 | 1,773 | 1,948 |
| 营业税金及附加 | 7 | 10 | 11 | 13 |
| 销售费用 | 23 | 24 | 27 | 30 |
| 管理费用 | 174 | 203 | 229 | 254 |
| 研发费用 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| EBIT | 1,913 | 1,791 | 1,999 | 2,246 |
| 财务费用 | -79 | 21 | 26 | 26 |
| 资产减值损失 | 0 | -2 | -3 | -3 |
| 投资收益 | 30 | 34 | 38 | 42 |
| 营业利润 | 2,022 | 1,802 | 2,008 | 2,259 |
| 营业外收支 | -25 | 2 | 2 | 3 |
| 利润总额 | 1,998 | 1,804 | 2,011 | 2,262 |
| 所得税 | 409 | 397 | 442 | 498 |
| 净利润 | 1,589 | 1,407 | 1,568 | 1,764 |
| 归属于母公司净利润 | 923 | 1,027 | 1,537 | 1,729 |
| EBITDA | 2,469 | 2,378 | 2,645 | 2,952 |

| 资产负债表 (百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-------------|--------|--------|--------|--------|
| 货币资金 | 3,114 | 3,603 | 4,592 | 5,604 |
| 应收账款及票据 | 652 | 701 | 797 | 890 |
| 预付款项 | 80 | 89 | 102 | 112 |
| 存货 | 27 | 26 | 30 | 32 |
| 其他流动资产 | 1,088 | 1,352 | 1,488 | 1,619 |
| 流动资产合计 | 4,962 | 5,771 | 7,009 | 8,258 |
| 长期股权投资 | 776 | 810 | 848 | 891 |
| 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 | 8,083 | 8,602 | 9,105 |
| 资产合计 | 12,634 | 13,854 | 15,611 | 17,363 |
| 短期借款 | 180 | 230 | 280 | 330 |
| 应付账款及票据 | 1,288 | 1,092 | 1,255 | 1,378 |
| 其他流动负债 | 647 | 440 | 505 | 562 |
| 流动负债合计 | 2,114 | 1,761 | 2,039 | 2,270 |
| 长期借款 | 1,068 | 1,268 | 1,468 | 1,668 |
| 其他长期负债 | 612 | 860 | 878 | 897 |
| 非流动负债合计 | 1,680 | 2,128 | 2,347 | 2,565 |
| 负债合计 | 3,794 | 3,889 | 4,386 | 4,835 |
| 股本 | 424 | 424 | 424 | 424 |
| 少数股东权益 | 3,641 | 4,021 | 4,052 | 4,087 |
| 股东权益合计 | 8,840 | 9,965 | 11,225 | 12,528 |
| 负债和股东权益合计 | 12,634 | 13,854 | 15,611 | 17,363 |

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 | -1.11 | 13.02 | 11.05 |
| EBIT 增长率 | 42.67 | -6.37 | 11.59 | 12.34 |
| 净利润增长率 | -10.23 | 11.23 | 49.66 | 12.49 |
| 盈利能力 (%) | | | | |
| 毛利率 | 53.07 | 54.33 | 53.55 | 54.05 |
| 净利润率 | 27.03 | 30.40 | 40.25 | 40.78 |
| 总资产收益率 ROA | 7.31 | 7.41 | 9.84 | 9.96 |
| 净资产收益率 ROE | 17.76 | 17.28 | 21.43 | 20.48 |
| 偿债能力 | | | | |
| 流动比率 | 2.35 | 3.28 | 3.44 | 3.64 |
| 速动比率 | 2.27 | 3.15 | 3.31 | 3.51 |
| 现金比率 | 1.47 | 2.05 | 2.25 | 2.47 |
| 资产负债率 (%) | 30.03 | 28.07 | 28.10 | 27.85 |
| 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 | 0.26 | 0.26 | 0.26 |
| 每股指标 (元) | | | | |
| 每股收益 | 2.18 | 2.42 | 3.63 | 4.08 |
| 每股净资产 | 12.26 | 14.02 | 16.92 | 19.91 |
| 每股经营现金流 | 4.33 | 4.13 | 5.22 | 5.76 |
| 每股股利 | 0.60 | 0.73 | 1.09 | 1.22 |
| 估值分析 | | | | |
| PE | 12 | 11 | 8 | 7 |
| PB | 2.2 | 1.9 | 1.6 | 1.4 |
| EV/EBITDA | 5.02 | 5.21 | 4.68 | 4.20 |
| 股息收益率 (%) | 2.21 | 2.67 | 4.00 | 4.50 |

| 现金流量表 (百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-------------|--------|--------|--------|--------|
| 净利润 | 1,589 | 1,407 | 1,568 | 1,764 |
| 折旧和摊销 | 556 | 586 | 646 | 707 |
| 营运资金变动 | -120 | -520 | -69 | -105 |
| 经营活动现金流 | 1,837 | 1,752 | 2,215 | 2,442 |
| 资本开支 | -1,092 | -1,065 | -1,095 | -1,135 |
| 投资 | -284 | 0 | 0 | 0 |
| 投资活动现金流 | -1,625 | -944 | -1,095 | -1,135 |
| 股权募资 | 7 | 0 | 0 | 0 |
| 债务募资 | 281 | 0 | 250 | 250 |
| 筹资活动现金流 | -99 | -319 | -130 | -295 |
| 现金净流量 | 147 | 489 | 989 | 1,012 |

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