

公用事业

2019年08月21日

新天然气 (603393)

——新疆城市燃气业务亏损额收窄 亚美能源量价齐升

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2019年08月20日

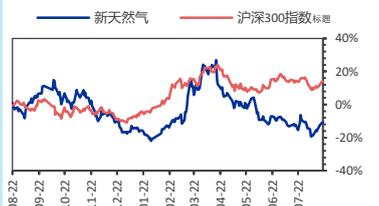
收盘价(元)	22.75
一年内最高/最低(元)	47.58/20.15
市净率	2.3
息率(分红/股价)	4.40
流通A股市值(百万元)	3046
上证指数/深证成指	2880.00/9328.73

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2019年06月30日

每股净资产(元)	10.1
资产负债率%	34.19
总股本/流通A股(百万)	224/134
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



证券分析师

刘晓宁 A0230511120002
liuxn@swsresearch.com
王璐 A0230516080007
wanglu@swsresearch.com

研究支持

查浩 A0230117070007
zhahao@swsresearch.com

联系人

王璐
(8621)23297818×7618
wanglu@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件：

- 公司发布 2019 年中报。上半年公司实现营业收入 12.20 亿元，同比增长 128.5%，归母净利润 1.56 亿元，同比增长 52.1%，符合申万宏源预期。

投资要点：

- 新疆城市燃气业务亏损额收窄，亚美能源量价齐升，推动公司业绩大幅增长。公司 2018 年底成功收购亚美能源 50.1% 股份，控股并表带动营收规模显著扩大。亚美能源今年上半年产气量 4.53 亿立方米，较 2018 年同期增长 18.92%，其中潘庄区块上半年产气 4.16 亿立方米，同比增长 25.48%，马必区块仍处于试运转阶段，上半年产气 0.37 亿立方米，同比下滑 24.61%。售价方面，由于冬天采暖季需求旺盛，上半年潘庄取款平均售气价格 1.80 元/立方米，同比增长 17.65%，马必区块因客户结构变化，售气价格基本持平。受量价齐升综合影响，亚美能源上半年实现净利润 3.39 亿元，同比增长 64.60%，对应新天然气归母净利润 1.70 亿元。由此我们计算公司新疆业务二季度亏损约 300 万元，较一季度亏损额 1000 万元大幅收窄，主要系气源价格下降。
- 亚美能源持续新增钻井，开发规模长期具备成长空间。近年来亚美能源持续新增钻井，产气规模持续提升，潘庄区块 2019 年上半年完成钻井 22 口，单钻井成本为 280 万元，低于上年同期 290 万元。因历史原因原由中联煤层气运营的 34 口并于 2018 年 11 月起，正式划转至亚美，每天为潘庄增加 6 万 m³ 产量。去年 10 月发改委核准马必区块南区煤层气开发方案，马必区块煤层气产量未来有望快速增长。最新发改委政策将煤层气对外合作项目开发方案由审批制变更为备案制，利好公司开拓新区块，长期具备成长空间。
- 全国 LNG 价格处于下行区间，煤层气售价较低受影响有限。受全国天然气消费量增速放缓影响，年初以来我国 LNG 价格处于下行区间，8 月份均价较 2018 年同期下跌约 20%。但是亚美能源煤层气价格显著低于 LNG，当前价格仍极具竞争力，且消纳地以中西部为主，受 LNG 降价冲击有限。另一方面，我国政府大力鼓励煤层气发展，煤层气享受 0.3 元/立方米政府补助及增值税 100% 即征即退政策，我们判断亚美能源未来盈利能力有望继续保持高增长。
- 盈利预测与估值：综合亚美能源产能释放进度、国内天然气消费增速放缓及全国 LNG 价格下行，我们下调预测公司 2019-2021 年业绩为 4.16、5.05 和 6.06 亿元(调整前为 4.54、5.59、6.60 亿元)。对应当前股价 PE 分别为 12、10 和 8 倍。天然气消费持续高增长，煤层气开发新政有利于公司长期扩张，维持“买入”评级。

财务数据及盈利预测

	2018	2019H1	2019E	2020E	2021E
营业总收入(百万元)	1,632	1,220	2,756	2,932	3,247
同比增长率(%)	60.6	128.5	68.9	6.4	10.8
归母净利润(百万元)	335	156	416	505	606
同比增长率(%)	26.9	52.1	24.2	21.3	20.0
每股收益(元/股)	2.09	0.70	1.86	2.25	2.70
毛利率(%)	43.1	49.3	43.8	45.3	47.6
ROE(%)	14.8	6.9	16.5	17.9	19.1
市盈率	11		12	10	8

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	915	1,016	1,632	2,756	2,932	3,247
营业总收入同比增长率 (yoy)	-3.71%	11.12%	60.58%	68.90%	6.40%	10.80%
其中: 营业收入	915	1,016	1,632	2,756	2,932	3,247
减: 营业成本	625	686	929	1,548	1,603	1,700
毛利率 (%)	31.63%	32.45%	43.05%	43.80%	45.30%	47.60%
减: 税金及附加	7	7	8	19	21	23
主营业务利润	282	322	694	1,189	1,308	1,524
主营业务利润率 (%)	30.83%	31.71%	42.54%	43.14%	44.61%	46.94%
减: 销售费用	14	17	44	47	51	55
减: 管理费用	44	43	263	110	117	130
减: 研发费用	0	0	0	0	0	0
减: 财务费用	1	-6	103	134	131	129
经营性利润	223	269	284	898	1,009	1,210
经营性利润同比增长率 (yoy)	7.06%	20.16%	5.86%	251.67%	12.36%	19.92%
经营性利润率 (%)	24.43%	26.42%	17.42%	32.58%	34.41%	37.27%
减: 资产减值损失	2	3	1	11	2	3
减: 信用减值损失	0	0	0	11	2	3
加: 投资收益及其他	0	16	2	100	100	100
营业利润	221	311	335	987	1,107	1,307
加: 营业外净收入	21	-1	209	69	69	69
利润总额	242	310	544	1,056	1,176	1,376
减: 所得税	39	46	124	287	303	346
净利润	203	264	420	769	873	1,030
少数股东损益	0	0	86	353	368	424
归属于母公司所有者的净利润	203	264	335	416	505	606
归母净利润同比增长率 (yoy)	1.48%	29.67%	26.88%	24.2%	21.3%	20.0%
每股收益 (元)	1.56	1.65	2.09	1.86	2.25	2.70
归属母公司所有者净利润率 (%)	22.24%	25.95%	20.50%	-	-	-
ROE	11.37%	13.58%	14.78%	16.50%	17.90%	19.10%

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【毛利率】= (营业收入-营业成本)/营业收入*100%

【主营业务利润率】= (营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入*100%

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、研发费用、财务费用、资产减值损失和信用减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润率】= 主营业务利润-(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业收入*100%

【ROE】(摊薄后)=净利润÷所有者权益合计(当年期末值)

信息披露

证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	13816876958	chentao1@swyhsc.com
华北	李丹	010-66500631	13681212498	lidan4@swyhsc.com
华南	谢文霓	021-23297211	18930809211	xiewenni@swyhsc.com
海外	胡馨文	021-23297753	18321619247	huxinwen@swyhsc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，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作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及(若有必要)咨询独立投资顾问。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。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所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。