

## 煤层气贡献显著，费用控制可观

### ——新天然气(603393.SH) 2019 年年报点评

公司简报

◆ **事件：**新天然气发布 2019 年年报。2019 年公司实现营业收入 23.0 亿元，同比增长 40.7%；归母净利润 4.2 亿元，同比增长 26.3%。公司拟每股派息 0.8 元，同时以资本公积金转增股本每 10 股转增 4 股。

◆ **业务结构性分化叠加并表翘尾效应，支撑业绩增长：**公司 2018 年要约收购亚美能源(2686.HK)，拓展产业链上游市场。截至 2019 年底，公司对亚美能源的持股比例为 49.88%。根据亚美能源公告，2019 年亚美能源归母净利润 7.1 亿元，同比增长 71.3%。此外，由于亚美能源 2018 年 8 月 31 日并表，并表翘尾效应亦驱动公司业绩高增。2019Q4(已无并表翘尾效应)公司营业收入 5.2 亿元，同比下滑 31.9%；归母净利润 1.5 亿元，同比下滑 27.3%。我们判断新疆传统城燃业务盈利承压。2019 年公司下游城燃售气量 5.8 亿立方米(同比减少 11.1%)，售气毛利率 22.5%(同比减少 4 个百分点)；接驳用户 2.5 万户，同比减少 20.5%。2019 年公司新疆区域主要城燃公司米泉、库车、五家渠公司全年盈利亦呈现不同程度下滑。

◆ **拟向大股东增发，费用改善有望提升：**公司拟向大股东、实控人明再远先生增发股票，增发金额不超过 10 亿元，发行数量不超过 3500 万股，拟增发价格为 29.99 元/股。本次募集资金将用于偿还银行借款及补充流动资金。自收购亚美能源以来，公司管理费用和财务费用均承担较大压力，但 2019 年公司费用控制效果可观：全年管理费用 1.8 亿元，同比降低 30%；财务费用 0.9 亿元，同比降低 10.9%。我们判断公司本次增发将有助于降低有息负债和财务费用规模，进一步提升盈利能力。

◆ **盈利预测与投资评级：**考虑到 2019 年公司疫情对于天然气需求的冲击，下调公司 2020、2021 年的预测归母净利润至 5.1、5.9 亿元(调整前分别为 5.6、6.9 亿元)，新增 2022 年的预测归母净利润 7.1 亿元。暂不考虑分红和增发对于股本变动的影响，预计公司 2020-2022 年的 EPS 分别为 2.27、2.63、3.16 元，当前股价对应 PE 分别为 18、15、13 倍。看好煤层气产业长期发展，维持“买入”评级。

◆ **风险提示：**天然气销售量低于预期，新用户接驳数量下滑或接驳费用降低的风险，购气成本超预期上涨，配气费进一步下行的风险，煤层气开发进度慢于预期，煤层气政策变化的风险，期间费用控制效果不及预期等。

#### 业绩预测和估值指标

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,632	2,296	2,588	2,870	3,320
营业收入增长率	60.6%	40.7%	12.7%	10.9%	15.7%
净利润(百万元)	335	422	510	590	708
净利润增长率	26.9%	26.3%	20.6%	15.7%	20.0%
EPS(元)	2.09	1.89	2.27	2.63	3.16
ROE(归属母公司)(摊薄)	14.8%	16.7%	17.8%	18.2%	19.0%
P/E	19	21	18	15	13
P/B	2.8	3.5	3.1	2.8	2.4

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2020 年 4 月 2 日

## 买入(维持)

#### 分析师

王威(执业证书编号：S0930517030001)

021-52523818

wangwei2016@ebcn.com

于鸿光(执业证书编号：S0930519060001)

021-52523819

yuhongguang@ebcn.com

#### 市场数据

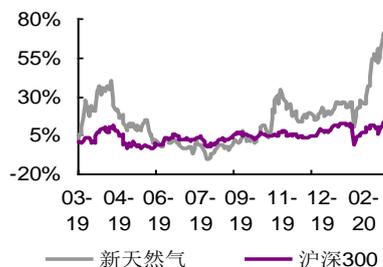
总股本(亿股)：2.24

总市值(亿元)：89.60

一年最低/最高(元)：20.15/40.60

近 3 月换手率：171.98%

#### 股价表现(一年)



#### 收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	20.31	52.62	32.53
绝对	12.07	42.56	26.57

资料来源：Wind

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,632	2,296	2,588	2,870	3,320
营业成本	929	1,205	1,322	1,457	1,652
折旧和摊销	141	311	300	329	364
税金及附加	8	11	12	14	16
销售费用	44	88	99	110	127
管理费用	263	184	194	201	232
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	103	92	72	50	56
投资收益	2	1	1	1	1
营业利润	335	1,058	1,282	1,483	1,780
利润总额	544	1,059	1,282	1,483	1,780
所得税	124	278	320	371	445
净利润	420	781	961	1,112	1,335
少数股东损益	86	358	452	523	628
归属母公司净利润	335	422	510	590	708
EPS(按最新股本计)	2.09	1.89	2.27	2.63	3.16

现金流量表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	684	1,200	1,305	1,471	1,715
净利润	335	422	510	590	708
折旧摊销	141	311	300	329	364
净营运资金增加	350	642	290	273	444
其他	-141	-175	205	280	200
投资活动产生现金流	-432	-332	3,499	-650	-650
净资本支出	-219	-333	-650	-650	-650
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	-213	1	4,149	1	1
融资活动现金流	622	-519	-182	-154	-191
股本变化	0	64	0	0	0
债务净变化	1,500	-109	70	100	100
无息负债变化	905	198	78	85	126
净现金流	1,059	368	4,622	668	874

## 主要指标

盈利能力 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
毛利率	43.0%	47.5%	48.9%	49.2%	50.2%
EBITDA 率	35.5%	50.8%	64.0%	65.0%	66.4%
EBIT 率	26.7%	50.4%	52.4%	53.5%	55.4%
税前净利润率	33.3%	46.1%	49.5%	51.7%	53.6%
归母净利润率	20.5%	18.4%	19.7%	20.5%	21.3%
ROA	5.3%	9.1%	10.2%	10.5%	11.2%
ROE(摊薄)	14.8%	16.7%	17.8%	18.2%	19.0%
经营性 ROIC	5.5%	12.7%	31.9%	30.5%	30.6%

偿债能力	2018	2019	2020E	2021E	2022E
资产负债率	35%	33%	32%	30%	29%
流动比率	3.83	3.32	7.67	7.78	7.82
速动比率	3.80	3.30	7.65	7.75	7.80
归母权益/有息债务	1.51	1.82	1.96	2.08	2.24
有形资产/有息债务	5.25	6.08	6.39	6.66	7.03

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
总资产	7,946	8,539	9,469	10,562	11,888
货币资金	2,077	2,452	7,074	7,741	8,615
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	328	346	389	432	500
应收票据	48	56	63	70	81
其他应收款(合计)	282	399	450	499	577
存货	20	24	27	29	33
其他流动资产	10	26	26	26	26
流动资产合计	2,799	3,329	8,058	8,830	9,869
其他权益工具	0	1	1	1	1
长期股权投资	0	0	0	0	1
固定资产	664	640	681	1,067	1,320
在建工程	85	328	561	392	325
无形资产	60	59	105	148	190
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	7	8	8	8	8
非流动资产合计	5,147	5,209	1,411	1,733	2,019
总负债	2,759	2,848	2,996	3,181	3,407
短期借款	0	30	0	0	0
应付账款	349	476	522	576	653
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	159	148	167	185	214
其他流动负债	-135	-151	-151	-151	-151
流动负债合计	731	1,002	1,050	1,135	1,261
长期借款	1,400	1,133	1,233	1,333	1,433
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	141	156	156	156	156
非流动负债合计	2,028	1,846	1,946	2,046	2,146
股东权益	5,187	5,690	6,473	7,381	8,480
股本	160	224	224	224	224
公积金	1,244	1,198	1,198	1,198	1,198
未分配利润	640	880	1,211	1,596	2,068
归属母公司权益	2,264	2,530	2,860	3,246	3,718
少数股东权益	2,923	3,160	3,612	4,135	4,763

费用率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售费用率	3%	4%	4%	4%	4%
管理费用率	16%	8%	8%	7%	7%
财务费用率	6%	4%	3%	2%	2%
研发费用率	0%	0%	0%	0%	0%
所得税率	23%	26%	25%	25%	25%

每股指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股红利	1.00	0.80	0.91	1.05	1.26
每股经营现金流	4.28	5.36	5.83	6.57	7.66
每股净资产	14.15	11.29	12.77	14.49	16.60
每股销售收入	10.20	10.25	11.55	12.81	14.82

估值指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
PE	19	21	18	15	13
PB	2.8	3.5	3.1	2.8	2.4
EV/EBITDA	22.8	11.1	7.8	7.3	6.6
股息率	2.5%	2.0%	2.3%	2.6%	3.2%

## 行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

**基准指数说明：**A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

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。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不会与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼