

## “内生+外延”催生业绩大增 2018 年年报超出市场预期

核心观点:

### 1. 事件

2018 年，公司实现营业收入 16.32 亿元，同比增长 60.58%；归母净利润为 3.35 亿元，同比增长 26.88%；扣非后归母净利润 2.10 亿元，同比降低 11.74%，每股收益 2.09 元。

### 2. 我们的分析与判断

#### （一）“内生增长+外延扩张”驱动收入大幅增加

**传统的城市燃气业务保持稳定成长。**公司 2018 年城市燃气板块实现收入 11.71 亿元，同比增长 15.2%。其中，天然气供应方面，售气量达 6.50 亿立方米（YOY+17.8%）；平均价格受益于工业气占比提升，小幅增至 1.48 元/方（2017 年 1.46 元/方），贡献收入 9.63 亿元，增长 19.6%。入户安装业务方面，区域市场的成熟度提升导致新增用户数量有所放缓，2018 年完成安装户数 3.11 万户，同比下降 26.2%。但安装单价从 2017 年的 4972 元/户升至 6704 元/户，实现业务收入 2.08 亿元，同比保持稳定。

**亚美能源运营良好，并购带动总收入大幅增加。**2018 年公司要约收购亚美能源，并于 8 月完成并表。由于气田开发有序推进，生产井数增长较快，带动潘庄、马必两大区块的天然气开采量达 7.05、0.97 亿立方米，同比增长 23.4%、65.9%。由于国内天然气消费量保持较快增速，供需相对偏紧，煤层气平均售价从 1.30 元/方增至 1.64 元/方。量价齐升推动亚美能源收入大幅增加（12.58 亿元，+71.0%），公司根据并表时间对应确认煤层气开采业务 4.61 亿元。在传统业务成长与新业务的助推下，2018 年公司实现主营业务收入 16.32 亿元，增幅达 60.6%。

#### （二）折价收购增厚公司业绩

**并购导致期间费用大幅增长，未来有望回落。**受并购境内外中介服务费、合并报表导致的职工薪酬增加以及解除劳动合同补偿金等因素影响，2018 年公司管理费用达 2.63 亿元，增长 514.8%，占营业收入的 16.1%，提高 11.9 个百分点。而由于采用现金收购的方式，公司对外进行融资，借款增加 15 亿元。对应利息费用增至 1.30 亿元，财务费用同步大幅增长。考虑到收购完成、现金流充沛确保还款计划，我们认为未来期间费用率将有望回落至正常水平。

**折价并购抵消一次性费用增加带来的不利影响。**公司以 1.75 港元/股的收购亚美能源 50.5% 的股权，由于收购价格低于净资产价值，对应确认营业外收入 2.1 亿元。折价收购带来的营业外收入，一定程度上抵消了一次性费用集中确认带来不利影响，导致扣非前后的净利润增长趋势分化。公司 2018 年实现归母净利 3.35 亿元，增长 26.9%；扣非后归母净利润 2.10 亿元，下滑 11.7%。

## 新天然气（603393.SH）

**推荐** 维持评级

### 分析师

周然

☎：(8610) 6656 8494

✉：zhou\_ran@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130514020001

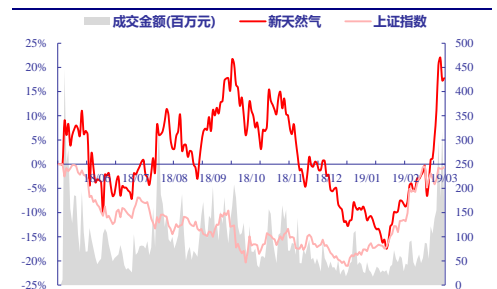
特别鸣谢

吴佩苇

☎：(8610) 66568846

✉：wupeiwei\_yj@chinastock.com.cn

### 公司股价表现



资料来源：wind，中国银河证券研究院

### 市场数据

时间 2019.3.22

A 股收盘价 (元)	38.80
A 股一年内最高价 (元)	44.50
A 股一年内最低价 (元)	28.51
上证指数	3,104.15
总股本 (万股)	16,000
实际流通 A 股 (万股)	9,564
流通 A 股市值 (亿元)	37.11

### 相关研究

- 1、【银河公用周然】行业简评\_发改委取消油气 ODP 审批 煤层气 PSC 合作有望加速\_190319
- 2、【银河公用周然】燃气行业\_天然气专题暨 2019 年投资策略\_道阻且长 行则将至\_190117

### **(三) 天然气供需仍偏紧，未来成长空间广阔**

**2019年天然气供需偏紧，看好公司业务增长空间。**根据相关机构预测，2019年我国天然气消费量将达3,080亿方，同比增长11.4%；对应产量仅1,708亿方，增长8.6%。我们预计紧供需格局下天然气价格将保持平稳。随着公司上游、下游两块业务稳步扩张，公司预计2019年将开采煤层气8.81亿方，城市燃气供应6.98亿立方米；计划实现营业收入25亿元，净利润5.2亿元。

**煤层气合作项目改为备案制，利好公司业务开拓。**此前国家发改委、能源局将油气对外合作项目总体开发方案（ODP）由审批改为备案制，简化项目流程，压缩项目建设周期，增强资源方自主决定权。公司开采技术领先，与中联煤、中石油具有多年合作经验。在天然气对外开放程度加深的背景下，公司可利用现有基础加深业务合作，利好未来新区域的开拓。

## **3. 投资建议**

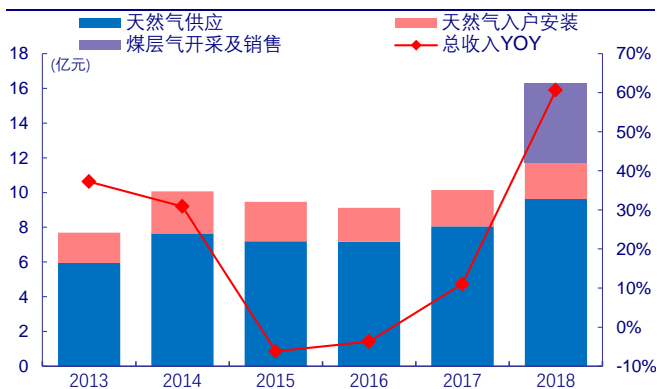
公司作为新疆的城市燃气龙头，传统业务稳定增长。煤层气开采业务方面，在2019年天然气供需保持相对偏紧的状况下，随着气田开发的推进，煤层气收入有望保持强劲增势。尽管并购导致公司2018年管理费用大幅提升，但预计未来将回落至正常水平。我们预测公司2019年、2020年EPS为2.91元、3.75元，当前股价对应14.0倍、10.9倍，维持公司“推荐”评级。

## **4. 风险提示**

下游需求增长不及预期；非常规气开发成本过高或产量不达预期；终端价格存在下调可能。

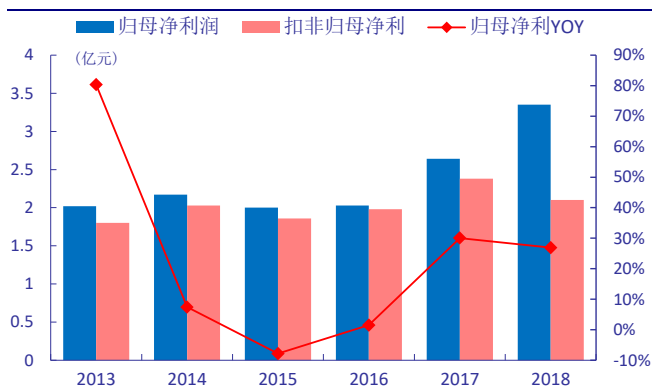
## 附录

图 1: 营业收入与 YOY



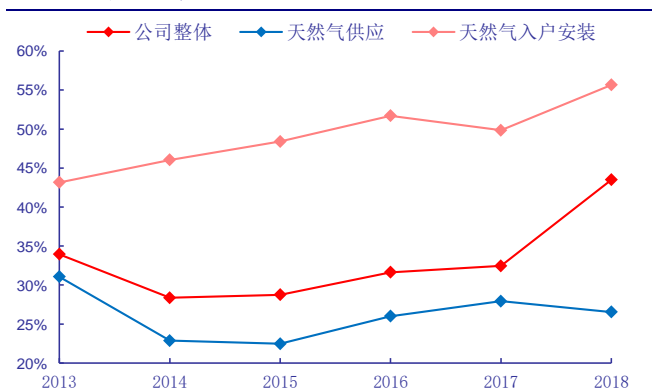
资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

图 2: 归母净利润与 YOY



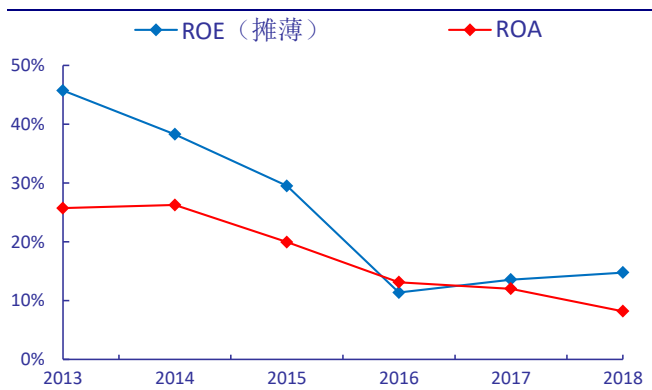
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 3: 业务毛利率



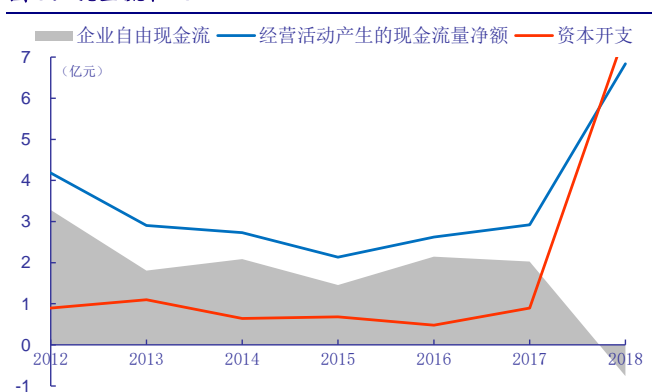
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 4: ROE、ROA



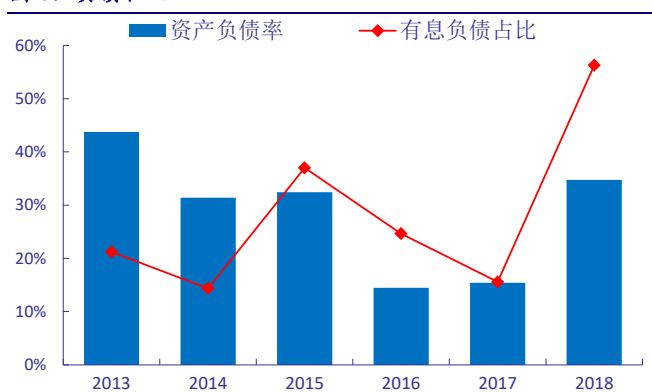
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 5: 现金流状况



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 6: 负债状况



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

**表 1：2018 年业绩摘要（单位：万元）**

	2017A	2018A	YoY
天然气供应	80,491	96,257	19.6%
天然气入户安装	20,944	20,840	-0.5%
煤层气开采及销售	-	46,084	-
其他业务	186	-	-
<b>营业收入</b>	<b>101,621</b>	<b>163,181</b>	<b>60.6%</b>
<b>营业总成本</b>	<b>75,055</b>	<b>134,809</b>	<b>79.6%</b>
加：其他收益	2,934	4,908	67.3%
投资净收益	1,554	156	-89.9%
资产处置收益	64	40	-37.0%
<b>营业利润</b>	<b>31,118</b>	<b>33,477</b>	<b>7.6%</b>
加：营业外收入	7	21,010	311161.6%
减：营业外支出	110	71	-35.8%
<b>利润总额</b>	<b>31,014</b>	<b>54,416</b>	<b>75.5%</b>
减：所得税	4,644	12,392	166.8%
<b>净利润</b>	<b>26,370</b>	<b>42,024</b>	<b>59.4%</b>
减：少数股东损益		8,567	-
<b>归属于母公司股东净利润</b>	<b>26,370</b>	<b>33,457</b>	<b>26.9%</b>

**收入结构 (%)**

天然气供应	79.2%	59.0%
天然气入户安装	20.6%	12.8%
煤层气开采及销售	0.0%	28.2%
其他业务	0.2%	0.0%

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

**表 2：十大股东股权情况**

股东名称	报告期内增减	期末持股数量	比例 (%)	持有有限售条件股	质押或冻结情况		股东性质
				份数量	股份状态	数量	
明再远		57249553	35.78	57249553	质押	37345891	境内自然人
乐昊	8018765	8018765	5.01	0	质押	7984000	境内自然人
尹显峰		6242965	3.9	0	无	0	境内自然人
明再富		4692987	2.93	4692987	无	0	境内自然人
郭志辉		2370554	1.48	0	质押	64500	境内自然人
黄敏		2188204	1.37	0	无	0	境内自然人
明上渊		1973351	1.23	0	质押	240000	境内自然人
吴金川		1823503	1.14	0	无	0	境内自然人
曲露丝		1823503	1.14	0	无	0	境内自然人
张思凤		1459802	0.91	0	无	0	境内自然人

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

## 评级标准

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

**中性：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

**中性：**是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

**周然，电力等公用事业兼新能源行业证券分析师。**本人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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

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，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层  
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层  
北京西城区金融大街 35 号国际企业大厦 C 座  
公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 [cuixianglan@chinastock.com.cn](mailto:cuixianglan@chinastock.com.cn)  
上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)  
北京地区：耿尤繇 010-66568479 [gengyouyou@chinastock.com.cn](mailto:gengyouyou@chinastock.com.cn)