

# 潘庄项目产气量超预期，马必项目蓄势待发

——新天然气年报点评

年报点评报告

邱懿峰(分析师) 赵腾辉(联系人)  
010-69004648 010-83561349  
qiuyifeng@xsdzq.cn zhaotenghui@xsdzq.cn  
证书编号: S0280517080002 证书编号: S0280118020015

## ● 收购亚美能源确认营业外收入 2.1 亿元，管理费用拖累业绩

公司发布 2018 年年报，实现营收 16.32 亿元(同比+60.58%)，归母净利润 3.35 亿元(同比+26.88%)，扣非净利润 2.10 亿元(同比-11.74%)；拟每 10 股派发 10 元(含税)，每 10 股转增 4 股。一方面，公司因收购亚美能源取得可辨认净资产公允价值的差额为 2.1 亿元(确认营业外收入)，导致归母净利润增长较大。另一方面，公司因并购亚美能源发生的境内外中介服务费用等相关支出和新增合并亚美能源薪酬工资及补偿解除部分劳动合同的人导致管理费用同比增加 514.77%，拖累业绩。

## ● 潘庄项目产气量超预期，马必项目高成长可期

2018 年，潘庄项目煤层气年产量为 7.05 亿方(同比+23.44%)(超预期)，马必项目煤层气年产量为 0.97 亿方(同比+65.89%)(符合预期)。马必项目开发方案已获批，建设规模为 10 亿立方米/年(潘庄项目的 2 倍)，且先导性项目成效显著，即将进入大规模开采期，将显著提升公司业绩。2018 年 1 月 1 日起新会计准则在收入端把直接归属的过度成本包含在内，2018 年潘庄、马必项目煤层气平均销售价格分别同比增长 27.48%、21.93%。

## ● 受益城镇化及工业化，新疆燃气销售仍有潜力

2018 年，公司天然气供应、天然气入户安装劳务业务实现营收分别为 9.63 亿元(同比+19.59%)、2.08 亿元(同比-0.50%)，表现比较平稳。公司从事城市燃气经营的地区是新疆社会经济发展最具活力与潜力的区域，在城镇化和工业化方面都极具优势，后续成长仍有潜力。

## ● 看好公司业绩成长确定性，维持“推荐”评级

我们根据公司业务最新情况调整盈利预测，预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 3.21(+0.23)、3.99(+0.07)和 5.90 元，当前股价对应 PE 分别为 12.7、10.2 和 6.9 倍，公司是新疆城市燃气领军企业，收购优质资产亚美能源布局煤层气开采业务，管理费用在 2018 年属于集中确认，未来业绩增长确定性强，且减持临近尾声(九鼎投资合计剩余持股比例 1.90%)，维持“推荐”评级。

## ● 风险提示：马必项目进程不及预期，天然气需求不及预期。

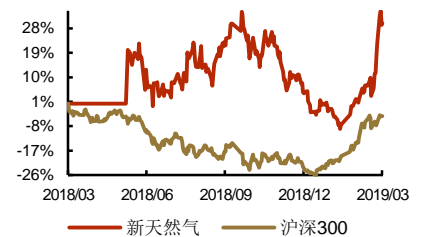
### 财务摘要和估值指标

指标	TRUE	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1,016	1,632	2,502	2,897	3,496
增长率(%)	11.1	60.6	53.3	15.8	20.7
净利润(百万元)	264	335	514	638	944
增长率(%)	29.7	26.9	53.6	24.3	47.8
毛利率(%)	32.4	43.0	33.5	33.5	33.5
净利率(%)	25.9	20.5	20.5	22.0	27.0
ROE(%)	13.6	8.1	12.1	13.2	15.6
EPS(摊薄/元)	1.65	2.09	3.21	3.99	5.90
P/E(倍)	24.7	19.5	12.7	10.2	6.9
P/B(倍)	3.4	2.9	2.5	2.1	1.7

## 推荐(维持评级)

市场数据	时间 2019.03.21
收盘价(元):	40.78
一年最低/最高(元):	28.51/44.5
总股本(亿股):	1.6
总市值(亿元):	65.25
流通股本(亿股):	0.96
流通市值(亿元):	39.0
近 3 月换手率:	114.14%

### 股价一年走势



### 收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	16.91	-1.87	35.08
绝对	28.36	24.79	29.56

### 相关报告

《收购亚美能源 50.5% 股份，进军煤层气开采业务》2018-12-04

## 附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	TRUE	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	1556	2799	2917	3025	3737	<b>营业收入</b>	<b>1016</b>	<b>1632</b>	<b>2502</b>	<b>2897</b>	<b>3496</b>
现金	974	2077	2141	2160	2742	营业成本	686	929	1664	1927	2326
应收账款	75	328	290	425	438	营业税金及附加	7	8	13	15	18
其他应收款	23	0	36	6	45	营业费用	17	44	55	71	81
预付账款	19	34	47	47	66	管理费用	43	263	200	188	227
存货	<b>24</b>	<b>20</b>	<b>58</b>	<b>32</b>	<b>77</b>	财务费用	-6	103	73	101	69
其他流动资产	441	340	346	356	370	资产减值损失	3	1	0	0	0
<b>非流动资产</b>	740	5147	5865	6045	6502	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	投资净收益	16	2	2	2	2
固定资产	632	4968	5641	5813	6265	<b>营业利润</b>	311	335	837	1033	1406
无形资产	58	60	62	63	62	营业外收入	<b>0</b>	<b>210</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
其他非流动资产	<b>50</b>	<b>119</b>	<b>161</b>	<b>170</b>	<b>175</b>	营业外支出	1	1	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>2296</b>	<b>7946</b>	<b>8782</b>	<b>9070</b>	<b>10238</b>	<b>利润总额</b>	310	544	837	1033	1406
<b>流动负债</b>	288	731	1272	1141	1612	所得税	<b>46</b>	<b>124</b>	<b>147</b>	<b>184</b>	<b>257</b>
短期借款	0	0	0	0	0	<b>净利润</b>	264	420	690	849	1149
应付账款	120	349	491	482	693	少数股东损益	<b>0</b>	<b>86</b>	<b>176</b>	<b>210</b>	<b>206</b>
其他流动负债	<b>168</b>	<b>382</b>	<b>781</b>	<b>660</b>	<b>919</b>	<b>归属母公司净利润</b>	264	335	514	638	944
<b>非流动负债</b>	66	2028	1792	1515	1253	EBITDA	<b>339</b>	<b>717</b>	<b>1116</b>	<b>1343</b>	<b>1735</b>
长期借款	0	1400	1164	887	624	EPS(元)	1.65	2.09	3.21	3.99	5.90
其他非流动负债	<b>66</b>	<b>628</b>	<b>628</b>	<b>628</b>	<b>628</b>						
<b>负债合计</b>	<b>354</b>	<b>2759</b>	<b>3065</b>	<b>2656</b>	<b>2864</b>						
少数股东权益	0	2923	3099	3309	3515	<b>主要财务比率</b>	<b>2017A</b>	<b>2018A</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
股本	160	160	224	224	224	<b>成长能力</b>					
资本公积	1171	1145	1081	1081	1081	营业收入(%)	11.1	60.6	53.3	15.8	20.7
留存收益	565	740	1148	1562	2136	营业利润(%)	40.7	7.6	149.9	23.4	36.2
归属母公司股东权益	1942	2264	2618	3105	3860	归属于母公司净利润(%)	29.7	26.9	53.6	24.3	47.8
<b>负债和股东权益</b>	<b>2296</b>	<b>7946</b>	<b>8782</b>	<b>9070</b>	<b>10238</b>	<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	32.4	43.0	33.5	33.5	33.5
						净利率(%)	25.9	20.5	20.5	22.0	27.0
						ROE(%)	13.6	8.1	12.1	13.2	15.6
						ROIC(%)	12.2	11.6	16.3	19.0	22.9
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	15.4	34.7	34.9	29.3	28.0
						净负债比率(%)	-50.2	-11.1	-12.0	-15.3	-24.6
						流动比率	5.4	3.8	2.3	2.6	2.3
						速动比率	5.3	3.8	2.2	2.6	2.3
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.5	0.3	0.3	0.3	0.4
						应收账款周转率	17.7	8.1	8.1	8.1	8.1
						应付账款周转率	7.2	4.0	4.0	4.0	4.0
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益(最新摊薄)	1.65	2.09	3.21	3.99	5.90
						每股经营现金流(最新摊薄)	4.87	8.13	8.48	6.66	12.04
						每股净资产(最新摊薄)	12.14	14.15	16.36	19.41	24.12
						<b>估值比率</b>					
						P/E	24.7	19.5	12.7	10.2	6.9
						P/B	3.4	2.9	2.5	2.1	1.7
						EV/EBITDA	24.1	16.1	10.4	8.6	6.3

现金流量表(百万元)					
	TRUE	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流</b>	292	684	1357	1065	1927
净利润	264	420	690	849	1149
折旧摊销	58	143	300	341	377
财务费用	-6	103	73	101	69
投资损失	-16	-2	-2	-2	-2
营运资金变动	-18	103	295	-223	333
其他经营现金流	10	-83	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	412	-432	-1016	-520	-832
资本支出	<b>89</b>	<b>220</b>	<b>718</b>	<b>181</b>	<b>456</b>
长期投资	485	415	0	0	0
其他投资现金流	987	203	-299	-339	-375
<b>筹资活动现金流</b>	-129	622	-277	-526	-512
短期借款	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
长期借款	0	1400	-236	-278	-262
普通股增加	0	0	64	0	0
资本公积增加	0	-26	-64	0	0
其他筹资现金流	<b>-129</b>	<b>-752</b>	<b>-42</b>	<b>-249</b>	<b>-250</b>
<b>现金净增加额</b>	<b>575</b>	<b>1059</b>	<b>63</b>	<b>19</b>	<b>583</b>

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 分析师介绍

**邱懿峰**，美国德克萨斯大学金融学硕士，南开大学国贸系本科，2015年就职于银河证券研究部，拥有两年以上行业研究经验，2017年加入新时代证券，现任环保行业首席分析师

## 投资评级说明

### 新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

### 新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300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。

## 免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

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

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，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。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代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。新时代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。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代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。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代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分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代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。新时代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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

## 机构销售通讯录

北京	<b>郝颖 销售总监</b>
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	<b>吕莅琪 销售总监</b>
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyuqi@xsdzq.cn
广深	<b>吴林蔓 销售总监</b>
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

## 联系我们

### 新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>