

马必区块持续放量，24Q3 业绩环比微增

2024 年 10 月 30 日

► **事件:** 2024 年 10 月 29 日，公司发布 2024 年第三季度报告。2024 年前三季度，公司实现营业收入 29.64 亿元，同比增长 16.70%；实现归母净利润 8.82 亿元，同比增长 30.28%；实现扣非归母净利润 8.77 亿元，同比增长 31.23%。

► **24Q3 毛利率环比下降，在其他收益和投资收益环比提升的驱动下，业绩环比微增。** 24Q3，公司实现营业收入 10.13 亿元，同比增长 42.67%，环比增长 23.47%；实现归母净利润 2.77 亿元，同比大增 43.76%，环比增长 1.55%。从盈利能力来看，24Q3 公司实现毛利润为 4.19 亿元，环比小幅下降 2.90%；毛利率为 41.41%，环比下降 11.24pct。此外，公司其他收益和投资收益分别为 1.11 和 0.24 亿元，环比分别增长 119.39%和 113.49%。

► **马必产量持续增长，明年有望进一步贡献增量。** 截至 2024 年 6 月 30 日，马必区块日产量超 250 万方且持续攀升，8 月末日产量接近 260 万方左右，且年底有望达到日产气量 300 万方。我们预计，公司 24Q3 的营收同环比增长主要得益于马必区块的产量增长。由于 Q4 是天然气的消费旺季，预计 24Q4 公司的气价有望对业绩起到正向拉动的作用。明年来看，马必区块的产量或将达到 11 亿立方米，比今年的计划产量将增长 22%。

► **资源储备丰富，未来成长可期。** 公司自 2023 年以来陆续收购了 3 个新的勘查探矿权，分别是：①紫金山区块：勘查面积约 528.3 平方公里，主要资源为中深部煤层气、致密气两大非常规天然气，预计明年有一定产量贡献；②贵州丹寨 1 区块和 2 区块：是公司拥有的自主区块，勘查面积合计约 300 平方公里，主要资源为页岩气，保守估计页岩气资源量 500~1000 亿立方米；③喀什北项目：合同面积约 3146 平方公里，主要资源为常规油气；其中，阿克莫木气田面积约 112 平方公里，于 2020 年进入生产期，经批准的设计产能 11.1 亿立方米/年，2023 年实现产量 5.62 亿立方米，目前公司在加大透水相关问题治理力度，预计明后年有望实现 8.11 亿立方米的产量；阿克莫木气田之外的地区合同区面积约 3034 平方公里，目前处于勘探期，初步预计资源量包含天然气约 2000 亿立方米、原油约 8000 万吨。

► **投资建议:** 公司产量成长性较高，且储量丰富、新资源不断充实，我们预计，2024-2026 年公司归母净利润分别为 13.14/15.86/19.23 亿元，EPS 分别为 3.10/3.74/4.54 元/股，对应 2024 年 10 月 29 日的 PE 分别为 10/8/7 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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	3,517	4,172	4,729	5,334
增长率 (%)	2.9	18.6	13.4	12.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,048	1,314	1,586	1,923
增长率 (%)	13.5	25.4	20.7	21.2
每股收益 (元)	2.47	3.10	3.74	4.54
PE	13	10	8	7
PB	1.8	1.6	1.4	1.2

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 10 月 29 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

31.28 元



分析师 周泰

执业证书: S0100521110009

邮箱: zhoutai@mszq.com

分析师 李航

执业证书: S0100521110011

邮箱: lihang@mszq.com

分析师 王姗姗

执业证书: S0100524070004

邮箱: wangshanshan_yj@mszq.com

研究助理 卢佳琪

执业证书: S0100123070003

邮箱: lujiaqi@mszq.com

相关研究

- 1.新天然气 (603393.SH) 2024 年半年报点评: 量价齐升推动盈利能力增强, 收购加码未来成长可期-2024/08/29
- 2.新天然气 (603393.SH) 事件点评: 持股新疆气权, 资源和产业优势深化-2024/05/06
- 3.新天然气 (603393.SH) 2023 年年报和 2024 年一季报点评: 24Q1 业绩大增, 产业布局持续完善-2024/04/27
- 4.新天然气 (603393.SH) 事件点评: 再获新探矿权, 资源量增长势头强劲-2024/01/24
- 5.新天然气 (603393.SH) 2023 年三季度报点评: 汇兑收益减少影响业绩, 四季度气价上涨有望迎来拐点-2023/11/01

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	3,517	4,172	4,729	5,334
营业成本	1,848	2,303	2,498	2,701
营业税金及附加	10	15	17	19
销售费用	28	50	57	64
管理费用	210	250	284	320
研发费用	0	0	0	0
EBIT	1,810	1,964	2,338	2,753
财务费用	-2	126	164	178
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	22	37	86	165
营业利润	1,837	1,877	2,263	2,743
营业外收支	5	-2	0	0
利润总额	1,842	1,875	2,263	2,743
所得税	421	506	611	741
净利润	1,421	1,368	1,652	2,003
归属于母公司净利润	1,048	1,314	1,586	1,923
EBITDA	2,499	2,719	3,174	3,619

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,866	1,632	2,214	3,037
应收账款及票据	605	798	905	1,020
预付款项	56	103	112	121
存货	29	39	42	45
其他流动资产	1,173	1,339	1,494	1,662
流动资产合计	4,729	3,911	4,767	5,885
长期股权投资	782	782	782	782
固定资产	525	625	725	825
无形资产	52	52	52	52
非流动资产合计	9,834	13,027	14,127	15,227
资产合计	14,563	16,938	18,893	21,112
短期借款	50	100	150	200
应付账款及票据	1,770	1,984	2,152	2,326
其他流动负债	1,233	1,667	1,730	1,799
流动负债合计	3,053	3,750	4,032	4,325
长期借款	2,723	3,211	3,711	4,211
其他长期负债	889	1,090	1,090	1,090
非流动负债合计	3,611	4,301	4,801	5,301
负债合计	6,665	8,052	8,833	9,626
股本	424	424	424	424
少数股东权益	572	627	693	773
股东权益合计	7,898	8,887	10,060	11,485
负债和股东权益合计	14,563	16,938	18,893	21,112

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	2.94	18.64	13.35	12.78
EBIT 增长率	-5.41	8.51	19.08	17.77
净利润增长率	13.45	25.39	20.71	21.24
盈利能力 (%)				
毛利率	47.46	44.80	47.18	49.36
净利润率	29.79	31.49	33.53	36.05
总资产收益率 ROA	7.19	7.76	8.39	9.11
净资产收益率 ROE	14.30	15.91	16.93	17.95
偿债能力				
流动比率	1.55	1.04	1.18	1.36
速动比率	1.47	0.96	1.10	1.28
现金比率	0.94	0.44	0.55	0.70
资产负债率 (%)	45.76	47.53	46.75	45.60
经营效率				
应收账款周转天数	62.70	59.14	63.48	63.63
存货周转天数	5.46	5.28	5.80	5.81
总资产周转率	0.26	0.26	0.26	0.27
每股指标 (元)				
每股收益	2.47	3.10	3.74	4.54
每股净资产	17.28	19.48	22.10	25.27
每股经营现金流	4.66	5.43	5.99	6.73
每股股利	0.90	1.13	1.36	1.65
估值分析				
PE	13	10	8	7
PB	1.8	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA	5.86	5.39	4.62	4.05
股息收益率 (%)	2.88	3.61	4.35	5.28

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1,421	1,368	1,652	2,003
折旧和摊销	690	755	836	866
营运资金变动	-529	-82	-51	-63
经营活动现金流	1,974	2,300	2,540	2,852
资本开支	-1,311	-3,846	-1,924	-1,954
投资	-469	-20	0	0
投资活动现金流	-1,476	-3,920	-1,838	-1,789
股权募资	4	0	0	0
债务募资	2,048	904	550	550
筹资活动现金流	-827	387	-121	-241
现金净流量	-254	-1,234	582	822

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