

内生外延加速发展，“两翼”竞争力持续深化

2023 年 08 月 15 日

➤ **事件：**2023 年 8 月 14 日，公司发布 2023 年半年度报告。2023 年上半年，公司实现营业收入 110.47 亿元，同比下滑 14.75%；实现归母净利润 7.12 亿元，同比增长 11.04%；实现扣非归母净利润 7.74 亿元，同比增长 19.94%。

➤ **23H1 非经常性损益为-0.62 亿元，主业盈利能力增强。**2023H1，由于 LNG 和 LPG 产品价格下降，公司收入下滑；公司非经常性损益为-0.62 亿元，主要是衍生金融工具产生浮亏导致公允价值亏损、以及处置交易性金融资产取得负投资收益所致。然而，公司主业盈利能力增强，上半年实现毛利率 9.80%，同比增长 2.59pct；实现归母/扣非归母净利率 6.45%/7.01%，同比上升 1.50pct/2.03pct。

➤ **23Q2 扣非归母净利润同比高增，环比季节性回落。**2023Q2，公司实现营业收入 45.74 亿元，同比下滑 23.03%，环比下滑 29.35%；实现归母净利润 2.61 亿元，同比增长 4.84%，环比下滑 42.24%；实现扣非归母净利润 3.25 亿元，同比增长 26.91%，环比下滑 27.73%。

➤ **海气提效，陆气提产，清洁能源资源不断扩充。**公司持续构建“海气+陆气”双资源池。海气方面，根据海气价格回落及上游资源投放情况，与多家国际知名能源供应商洽谈新的长约合作，积极推动公司核心资源量提升工作；陆气方面，森泰能源于 2022 年实现并表，从而公司可自主控制的 LNG 产能规模达到 70 万吨/年，2023 上半年公司自产 LNG 达到 31 万吨，且公司设立西南资源中心和西北资源中心，继续扩充陆气调节资源量。

➤ **内生外延，能源服务业务快速发展。**2023H1，公司井口天然气回收利用配套服务作业量达 19 万吨，且单吨服务收益保持基本稳定，保障能源服务业务稳步增长。此外，公司积极推动川西名山首期 20 万吨液化天然气清洁能源基地能服项目投建，已完成项目立项备案，后续将继续推进环评、审批等前期准备工作；2023 年 8 月，公司完成对河南中能重组并取得其 70% 股权，强化在天然气辅助排采及低压低效井综合治理等方面的能源作业服务的技术实力和核心竞争力，目前河南中能在运营超过 80 口天然气井。

➤ **氢氨业务筹备提速，项目有望加速落地。**氢气方面，2023H1 公司高纯度氢气实现产销量约 13 万方，较上年同期增长 51%；且公司在推进新提氢工厂的建设以提升产能，积极布局液氨槽罐等资产以建立液氨进口业务全产业链。氢气方面，公司完成对正拓气体重组并取得其 70% 的股权，有效提升公司多种制氢技术实力和氢气运营管理能力，推动氢能产业加速落地。

➤ **投资建议：**我们预计，2023-2025 年公司归母净利润分别为 13.19/15.41/18.17 亿元，对应 EPS 分别为 2.11/2.46/2.91 元/股，对应 2023 年 8 月 15 日股价的 PE 分别为 11/9/8 倍。公司不断扩充海气和陆气资源，内生和外延快速推进能源服务和特种气体业务，且上半年业务发展成效显著，利润实现大幅增长，上调评级，给予“推荐”评级。

➤ **风险提示：**LNG 价格大幅波动的风险，项目投产进度不及预期，衍生品投资的套期保值风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	23954	21543	23854	27171
增长率 (%)	29.6	-10.1	10.7	13.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	1090	1319	1541	1817
增长率 (%)	75.9	21.0	16.9	17.9
每股收益 (元)	1.74	2.11	2.46	2.91
PE	13	11	9	8
PB	2.0	1.8	1.5	1.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 8 月 15 日收盘价）

推荐

上调评级

当前价格：

22.74 元



分析师 周泰

执业证书：S0100521110009

邮箱：zhoutai@mszq.com



分析师 严家源

执业证书：S0100521100007

邮箱：yanjiayuan@mszq.com

研究助理 王姗姗

执业证书：S0100122070013

邮箱：wangshanshan_yj@mszq.com

相关研究

1.九丰能源 (605090.SH) 2023 年第一季度报告点评：LNG 毛差修复，氢气业务加速发展-2023/04/18

2.九丰能源 (605090.SH) 首次覆盖报告：LNG 进口稀缺标的，内生外延优化业务布局-2023/04/11

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	23954	21543	23854	27171
营业成本	22397	19541	21599	24544
营业税金及附加	20	17	19	22
销售费用	205	237	262	299
管理费用	167	150	166	189
研发费用	0	0	0	0
EBIT	1134	1552	1809	2119
财务费用	-115	41	42	37
资产减值损失	-47	-8	-9	-10
投资收益	8	7	8	9
营业利润	1245	1512	1768	2084
营业外收支	26	13	14	18
利润总额	1270	1525	1782	2101
所得税	178	198	232	273
净利润	1093	1326	1550	1828
归属于母公司净利润	1090	1319	1541	1817
EBITDA	1417	1849	2064	2419

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	4633	5896	7024	8502
应收账款及票据	325	438	485	553
预付款项	224	168	185	211
存货	988	825	912	1036
其他流动资产	250	234	243	256
流动资产合计	6419	7560	8849	10558
长期股权投资	463	470	478	487
固定资产	2245	2626	2964	3302
无形资产	280	280	279	279
非流动资产合计	4890	5091	5341	5505
资产合计	11309	12652	14191	16063
短期借款	913	993	1073	1153
应付账款及票据	468	325	359	408
其他流动负债	1209	969	907	1011
流动负债合计	2591	2287	2339	2572
长期借款	223	682	782	882
其他长期负债	1315	1347	1408	1382
非流动负债合计	1538	2029	2190	2264
负债合计	4128	4316	4530	4836
股本	625	625	625	625
少数股东权益	239	247	257	267
股东权益合计	7181	8335	9661	11227
负债和股东权益合计	11309	12652	14191	16063

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	29.56	-10.06	10.73	13.91
EBIT 增长率	37.38	36.85	16.55	17.14
净利润增长率	75.87	20.98	16.88	17.92
盈利能力 (%)				
毛利率	6.50	9.30	9.45	9.67
净利率	4.55	6.12	6.46	6.69
总资产收益率 ROA	9.64	10.42	10.86	11.31
净资产收益率 ROE	15.70	16.30	16.39	16.58
偿债能力				
流动比率	2.48	3.31	3.78	4.10
速动比率	1.99	2.84	3.28	3.59
现金比率	1.79	2.58	3.00	3.31
资产负债率 (%)	36.50	34.12	31.92	30.11
经营效率				
应收账款周转天数	3.38	5.86	5.86	5.86
存货周转天数	16.10	15.57	15.57	15.57
总资产周转率	2.51	1.80	1.78	1.80
每股指标 (元)				
每股收益	1.74	2.11	2.46	2.91
每股净资产	11.10	12.93	15.04	17.52
每股经营现金流	2.71	2.37	2.94	3.43
每股股利	0.30	0.36	0.42	0.49
估值分析				
PE	13	11	9	8
PB	2.0	1.8	1.5	1.3
EV/EBITDA	9.27	7.11	6.37	5.43
股息收益率 (%)	1.32	1.58	1.85	2.18

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	1093	1326	1550	1828
折旧和摊销	284	297	255	300
营运资金变动	202	-290	-67	-92
经营活动现金流	1696	1480	1840	2142
资本开支	-111	-424	-370	-385
投资	-161	0	0	0
投资活动现金流	-207	-379	-370	-385
股权募资	78	0	0	0
债务募资	267	540	45	180
筹资活动现金流	-227	162	-341	-279
现金净流量	1390	1263	1128	1479

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。	公司评级	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