

## 利润稳健增长，24 年目标明确彰显发展信心

2024 年 04 月 10 日

➤ **事件：**2024 年 4 月 9 日，公司发布 2023 年年度报告。2023 年公司实现营业收入 265.66 亿元，同比增长 10.91%；实现归母净利润 13.06 亿元，同比增长 19.81%；实现扣非归母净利润 13.35 亿元，同比增长 26.25%。

➤ **高效资源配置保障清洁能源单吨毛差稳定，新码头项目稳健推进。**2023 年，公司 LPG 销量为 190.99 万吨，同比略下滑 3.49%，单吨毛差约 256 元/吨，同比略下滑 3.63%；LNG 销量为 227.60 万吨，同比增长 55.52%，单吨毛差为 470 元/吨，同比下滑 21.09%。**两者单吨毛差相较历史实现毛差处于中位水平**，整体相对稳定，主要是得益于公司高效的资源配置和自有船舶的优势。一方面，公司海气陆气并进，提升海气现货资源采购量，匹配工业园区类项目的管道气基础保障量，增加陆气调节气源采购；另一方面，公司积极拓展广西、江西、湖南等泛华南终端市场，通过价格联动、背靠背交易、成本加成、协议顺价等方式，构建不同类型资源与客户的匹配关系，强化国内国际业务顺价能力。2023 年公司 LPG 和 LNG 业务实现毛利率分别为 5.6% 和 7.3%，其中，LPG 业务毛利率相比 2022 年提高 0.5pct（LNG 业务毛利率 2023 年和 2022 年口径不同）。此外，公司惠州液化烃码头项目（5 万吨）及配套 LPG 仓储基地项目已完成相关土地交付、项目报批报建等事项，LPG 仓储基地项目于 2023 年 5 月 30 日正式开工建设。

➤ **能源作业和能源物流快速增长。**1) **回收处理：**公司在运营天然气回收处理配套服务项目共三个，天然气处理规模约 172 万方/天，全年配套服务作业量达 38 万吨，可比口径下同比增长超过 30%。2) **辅助排采：**2023 年公司顺利切入该领域，与中石油、中石化、中海油建立了良好的服务合作关系，服务的低产低效井涉及内蒙古鄂尔多斯、陕西榆林、山西吕梁、四川达州等区域，截至 2023 年末，公司在运营超过 110 口天然气井。3) **能源物流：**2023 年公司自有 LNG 船舶 Energy Spirit 号常年对外提供运力服务，全年总航次 44 次，Pioneer Spirit 号除自用外对外总航次 3 次；此外，2023 年 7 月，公司与粤文能源达成 LNG 接收站窗口期综合服务合作，充分利用了接收站富余仓储能力。**综合来看：**公司 2023 年能源作业服务实现收入 15.58 亿元，毛利率 19.3%，其中，公司以 8560 万元于 2023 年 8 月 3 日购买取得河南中能的股权，控股 70%，截至 2023 年末该子公司实现净利润 1314 万元，净利率高达 24.98%；能源物流服务实现营业收入 2.82 亿元，实现毛利率 32.05%。

➤ **特种气体业务取得跨越式突破。**氮气方面，2023 年公司氮气产量达 30 万方，占国产氮气产量的 10%，进入国产氮气规模第一梯队，同时积极布局液氮槽罐资产用以进口，业务毛利率高达 83.85%；氢气方面，2023 年 4 月，公司以 1.04 亿元购入正拓气体 70% 股权，提升多种制氢技术实力和氢气运营管理能力，截至 2023 年末，氢气现场制气项目在运行产能规模达 2 万方/小时。此外，2023 年，公司成功签约海南商业航天发射场特燃特气配套项目，拟投资 4.93 亿元，为火箭发射提供液氢、液氧、液氮、氢气、高纯度液态甲烷等产品，是我国商业航天发射场首个特燃特气综合配套项目，也是公司接入航天产业链的重要载体。

➤ **2024 年归母净利润考核目标 15 亿元，利润目标下限提高 2 亿元以上。**公司明确 2024 年归母净利润考核目标为 15 亿元，同比 2023 年增速至少将达到 12.8%，且相比于 2022 年出台的员工持股计划所制定的目标，利润目标下限从 12.3~12.6 亿元提高了 2 亿元以上。其中：清洁能源/能源服务/特种气体业务实现归母净利润目标分别为 9.6/4.7/0.7 亿元，占比 64.0%/31.3%/4.7%。

➤ **投资建议：**公司三项主业快速发展，协同优势显著，竞争壁垒不断增强，我们预计，2024-2026 年公司归母净利润分别为 15.19/17.36/20.09 亿元，对应 EPS 分别为 2.40/2.74/3.17 元/股，对应 2024 年 4 月 10 日股价的 PE 分别为 11/10/8 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**LNG 需求不及预期，项目投产进度不及预期。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	26,566	28,001	29,799	32,514
增长率 (%)	10.9	5.4	6.4	9.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,306	1,519	1,736	2,009
增长率 (%)	19.8	16.3	14.3	15.7
每股收益 (元)	2.06	2.40	2.74	3.17
PE	13	11	10	8
PB	2.2	1.9	1.7	1.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 4 月 10 日收盘价）

### 推荐

维持评级

当前价格：

26.73 元



**分析师 周泰**

执业证书：S0100521110009

邮箱：zhoutai@mszq.com



**分析师 吕伟**

执业证书：S0100521110003

邮箱：lvwei\_yj@mszq.com

**分析师 李航**

执业证书：S0100521110011

邮箱：lihang@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 年业绩预告点评：23 年利润同比高增，24 年成长势头延续-2024/01/25

2.九丰能源 (605090.SH) 事件点评：再收购华油中蓝 12% 股权，加码天然气产业布局-2023/12/23

3.九丰能源 (605090.SH) 2023 年三季度报点评：“一主两翼”格局持续强化，Q3 业绩超出预期-2023/10/24

4.九丰能源 (605090.SH) 2023 年半年度报告点评：内生外延加速发展，“两翼”竞争力持续深化-2023/08/15

5.九丰能源 (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

## 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	26,566	28,001	29,799	32,514
营业成本	24,489	25,717	27,229	29,584
营业税金及附加	30	27	29	31
销售费用	204	243	259	282
管理费用	298	254	271	295
研发费用	4	2	2	3
EBIT	1,588	1,791	2,046	2,358
财务费用	-17	10	11	5
资产减值损失	-93	-36	-38	-41
投资收益	-23	28	30	33
营业利润	1,488	1,784	2,038	2,357
营业外收支	-1	0	1	3
利润总额	1,487	1,784	2,039	2,360
所得税	172	250	285	330
净利润	1,315	1,534	1,754	2,029
归属于母公司净利润	1,306	1,519	1,736	2,009
EBITDA	1,933	2,193	2,557	2,964

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	5,463	5,829	6,563	7,481
应收账款及票据	532	560	596	650
预付款项	335	286	303	330
存货	975	1,025	1,085	1,179
其他流动资产	727	741	748	757
流动资产合计	8,032	8,442	9,295	10,397
长期股权投资	621	621	621	621
固定资产	2,699	3,758	4,730	5,645
无形资产	298	298	298	298
非流动资产合计	6,378	7,174	7,966	8,766
资产合计	14,409	15,615	17,261	19,163
短期借款	939	1,039	1,139	1,239
应付账款及票据	849	659	698	759
其他流动负债	1,266	1,262	1,320	1,410
流动负债合计	3,054	2,960	3,157	3,407
长期借款	793	993	1,193	1,393
其他长期负债	2,408	2,408	2,408	2,408
非流动负债合计	3,201	3,401	3,601	3,801
负债合计	6,255	6,361	6,758	7,208
股本	629	629	629	629
少数股东权益	379	395	412	433
股东权益合计	8,155	9,254	10,503	11,954
负债和股东权益合计	14,409	15,615	17,261	19,163

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
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	10.91	5.40	6.42	9.11
EBIT 增长率	40.05	12.78	14.21	15.26
净利润增长率	19.81	16.32	14.29	15.72
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	7.82	8.16	8.63	9.01
净利润率	4.92	5.42	5.83	6.18
总资产收益率 ROA	9.06	9.73	10.06	10.48
净资产收益率 ROE	16.80	17.14	17.21	17.44
<b>偿债能力</b>				
流动比率	2.63	2.85	2.94	3.05
速动比率	2.15	2.36	2.46	2.57
现金比率	1.79	1.97	2.08	2.20
资产负债率 (%)	43.41	40.74	39.15	37.62
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	4.66	5.98	5.78	5.71
存货周转天数	14.43	13.99	13.94	13.77
总资产周转率	2.07	1.87	1.81	1.79
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	2.06	2.40	2.74	3.17
每股净资产	12.29	14.00	15.94	18.21
每股经营现金流	3.41	2.81	3.68	4.25
每股股利	0.70	0.80	0.91	1.06
<b>估值分析</b>				
PE	13	11	10	8
PB	2.2	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA	8.06	7.10	6.09	5.26
股息收益率 (%)	2.62	2.99	3.41	3.95

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1,315	1,534	1,754	2,029
折旧和摊销	345	402	512	606
营运资金变动	199	-280	-68	-83
经营活动现金流	2,158	1,780	2,328	2,690
资本开支	-1,181	-1,171	-1,274	-1,374
投资	-1,305	0	0	0
投资活动现金流	-2,298	-1,143	-1,245	-1,342
股权募资	10	0	0	0
债务募资	1,853	300	300	300
筹资活动现金流	1,186	-270	-350	-430
现金净流量	1,025	367	734	918

## 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