

评级：增持（维持）

市场价格：25.30元

分析师：孙颖

执业证书编号：S0740519070002

Email: sunying@zts.com.cn

分析师：聂磊

执业证书编号：S0740521120003

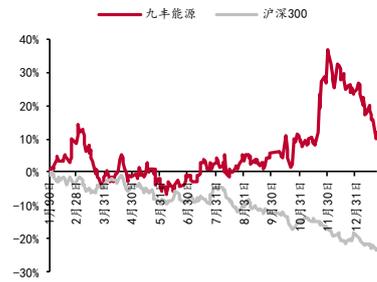
Email: nielei@zts.com.cn

研究助理：张昆

Email: zhangkun06@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	629
流通股本(百万股)	265
市价(元)	25.30
市值(百万元)	15,920
流通市值(百万元)	6,706

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 《九丰能源深度报告：同心多元化战略明确，特气矩阵加速成长》（20240121）
- 《工业气体行业深度报告：长坡厚雪优质赛道，国产替代大有可为》（20230509）
- 《2024年新材料投资策略：需求+技术+国产替代共振向上，新材料大有可为》（20231226）

公司盈利预测及估值

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	18,488	23,954	24,245	25,721	27,253
增长率 yoy%	107%	30%	1%	6%	6%
净利润(百万元)	620	1,090	1,307	1,589	1,907
增长率 yoy%	-19%	76%	20%	22%	20%
每股收益(元)	0.98	1.73	2.08	2.53	3.03
每股现金流量	0.14	2.70	1.70	2.82	4.10
净资产收益率	10%	15%	15%	16%	16%
P/E	25.7	14.6	12.2	10.0	8.3
P/B	2.8	2.3	1.9	1.6	1.4

备注：每股指标按照最新股本数全面摊薄，股价截至2024年01月24日

投资要点

- **事件：1月24日公司发布2023年业绩预告，公司预计2023年全年实现归母净利润13.00~13.30亿元，同比+19.27%~22.03%；预计实现扣非归母净利润13.34~13.64亿元，同比+26.19%~29.03%。2023年度公司确认员工持股计划的股份支付费用约4800万元，因发行可转债按照实际利率计提财务费用约6800万元，对全年净利润产生了一定程度的影响。**
- **2023年Q4预计实现归母净利润1.69~1.99亿元，同比+13.34%~33.45%，环比-59.62%~-52.45%；预计实现扣非归母净利润1.52~1.82亿元，同比+41.33%~69.20%，环比-62.69%~-55.34%。单季度业绩环比下滑主要系公司主业存在季节性因素扰动。**
- **同心多元化战略初显成效，三大业务稳步推进。1) 清洁能源：LNG销量实现较快增长，一体化布局持续构筑业绩“基石”。公司在2023年持续构建“海气+陆气”双资源池以及强化产业链多环节一体化布局，提升资源配置效率，加快直接终端布局，强化业务顺价能力，致使LNG&LPG业务单吨毛差保持基本稳定；同时，受气价下降及工商业、燃气电厂等终端用户需求增长，公司LNG(含PNG)销量同比实现较快增长，推动LNG业绩稳步提升。2) 能源服务：作业服务拓展迅速，物流服务稳定增长。能源作业方面，2023年公司井上业务作业量达38万吨，价价联动下单吨服务性收益保持基本稳定，业绩“稳定器”作用明显；截至2023年末，井下业务在运营超过110口井，中长期增长趋势良好，将持续贡献增量。物流服务方面，2023年公司继续推进LNG船舶对外运力服务及LNG接收站对外窗口期服务，全年实现服务收入达2.90亿元。3) 特种气体：氦气实现产销量30万方，积极拓展终端零售市场。2023年公司高纯氦气产销量达30万方，同比+60%；截至2023年年末，公司氦气项目在运行产能规模达2万方/时。公司持续加快“资源+终端”模式落地，积极拓展终端零售市场。**
- **超额完成业绩考核目标，2024年持续增长计划明确。据公司公告，2023年公司对归母净利润考核目标为12.00亿元，全年考核目标完成率为108.33%~110.83%，公司继2022年考核目标完成率实现114.73%后将再度超额完成目标。2024年，公司业绩考核目标为15.00亿元，对于实现该目标，公司也明确针对三项核心业务提出具体关键举措：1) 清洁能源目标实现归母净利润9.6亿元，将持续通过强化“海气+陆气”资源池布局、工商业及燃气电厂等直接终端布局、提高周转效率以及控制环节成本，实现一体化、保顺价、稳毛差；2) 能源服务目标实现归母净利润4.7亿元，将保持井上业务稳定经营，井下业务实现新增100口相关项目，加快募投项目船舶资产的交付提高运力服务收益，提升接收站窗口期市场化运作服务水平；3) 特种气体目标实现归母净利润7000万元，将持续拓展氦气资源提升产销规模，稳健运营氦气现场制气项目，**

推进艾尔希等零售气站对终端业务的拓展，以及锚定航天特气定位，推动航空、航天、卫星产业链气体项目持续落地，加快海南商业航天发射场特燃特气配套项目建设。

- **投资建议：**公司主业经营稳定，以自身“资源+运营+终端”的布局优势向上下游延伸扩张能服及特种气体业务。预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 13.1/15.9/19.1 亿元，对应当前股价 PE 分别为 12.2x/10.0x/8.3x，维持“买入”评级。
- **风险提示：**原料成本涨幅超预期、重大项目建设以及收并购整合不及预期、新业务行业新增供给超预期、安全生产的风险。

图表：盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	4,633	5,482	5,427	6,486	营业收入	23,954	24,245	25,721	27,253
应收票据	103	231	159	182	营业成本	22,397	22,453	23,611	24,787
应收账款	222	220	234	250	税金及附加	20	20	21	22
预付账款	224	337	354	372	销售费用	205	207	220	233
存货	988	1,122	1,113	1,131	管理费用	167	242	180	181
合同资产	0	0	0	0	研发费用	0	0	0	0
其他流动资产	250	492	486	511	财务费用	-115	-115	-115	-115
流动资产合计	6,419	7,883	7,773	8,932	信用减值损失	-12	-12	-10	-10
其他长期投资	1	1	1	1	资产减值损失	-47	-47	-47	-47
长期股权投资	463	560	408	477	公允价值变动收益	-13	-3	-3	-3
固定资产	2,245	2,754	3,520	4,020	投资收益	8	5	5	5
在建工程	768	1,468	1,568	1,768	其他收益	3	57	30	43
无形资产	280	309	347	401	营业利润	1,245	1,450	1,799	2,149
其他非流动资产	1,132	1,169	1,170	1,172	营业外收入	26	40	33	37
非流动资产合计	4,890	6,262	7,014	7,840	营业外支出	1	1	1	1
资产合计	11,309	14,145	14,787	16,772	利润总额	1,270	1,489	1,831	2,185
短期借款	913	920	804	879	所得税	177	178	238	273
应付票据	89	22	29	38	净利润	1,093	1,311	1,593	1,912
应付账款	379	482	366	445	少数股东损益	3	3	4	5
预收款项	8	91	42	50	归属母公司净利润	1,090	1,307	1,589	1,907
合同负债	146	148	157	491	NOPLAT	994	1,209	1,493	1,811
其他应付款	574	574	574	574	EPS (按最新股本摊薄)	1.73	2.08	2.53	3.03
一年内到期的非流动负债	118	125	130	140					
其他流动负债	364	546	572	652					
流动负债合计	2,591	2,908	2,674	3,269					
长期借款	223	173	123	73					
应付债券	860	2,011	1,411	1,111					
其他非流动负债	454	443	476	457					
非流动负债合计	1,538	2,627	2,010	1,642					
负债合计	4,128	5,535	4,684	4,910					
归属母公司所有者权益	6,942	8,367	9,856	11,609					
少数股东权益	239	243	247	252					
所有者权益合计	7,181	8,610	10,103	11,861					
负债和股东权益	11,309	14,145	14,787	16,772					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,696	1,071	1,776	2,583
现金收益	1,169	1,415	1,745	2,133
存货影响	-302	-134	9	-18
经营性应收影响	234	-192	87	-9
经营性应付影响	801	120	-159	97
其他影响	-206	-139	94	380
投资活动现金流	-207	-1,758	-1,045	-1,182
资本支出	-1,366	-1,458	-1,170	-1,091
股权投资	-263	-97	152	-69
其他长期资产变化	1,422	-203	-27	-22
融资活动现金流	-227	1,536	-786	-342
借款增加	1,328	1,114	-761	-265
股利及利息支付	-177	-217	-252	-276
股东融资	78	7	6	6
其他影响	-1,456	632	221	193

主要财务比率				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	29.6%	1.2%	6.1%	6.0%
EBIT增长率	43.4%	19.0%	24.9%	20.6%
归母公司净利润增长率	75.9%	19.9%	21.5%	20.0%
获利能力				
毛利率	6.5%	7.4%	8.2%	9.0%
净利率	4.6%	5.4%	6.2%	7.0%
ROE	15.2%	15.2%	15.7%	16.1%
ROIC	13.8%	12.6%	14.6%	15.8%
偿债能力				
资产负债率	36.5%	39.1%	31.7%	29.3%
债务权益比	35.8%	42.6%	29.1%	22.4%
流动比率	2.5	2.7	2.9	2.7
速动比率	2.1	2.3	2.5	2.4
营运能力				
总资产周转率	2.1	1.7	1.7	1.6
应收账款周转天数	6	3	3	3
应付账款周转天数	4	7	6	6
存货周转天数	13	17	17	16
每股指标 (元)				
每股收益	1.73	2.08	2.53	3.03
每股经营现金流	2.71	1.71	2.84	4.13
每股净资产	11.10	13.38	15.76	18.56
估值比率				
P/E	14.6	12.2	10.0	8.3
P/B	2.3	1.9	1.6	1.4

来源: iFinD, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。
。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。