

## LNG毛差同比明显提升，工业气体业务有望成为新的增长点

九丰能源(605090.SH)

推荐(维持)

### 核心观点:

#### ● 事件:

公司发布2022年年报，2022年实现营收239.54亿元，同比增长29.56%；实现归母净利润10.90亿元（扣非10.57亿元），同比增长75.87%（扣非增长65.47%）。利润分配方案为每股派发现金红利0.30元（含税）。

#### ● LNG单吨毛差明显提升，推动全年归母净利实现高增长

LNG、PNG业务方面，2022年销量146.35万吨（同比-27.76%），营收125.68亿元（同比+27.23%），毛利率6.93%（同比+1.72pct）。在2022年国内外气价整体偏高且大幅波动的环境下，公司通过价价联动、背靠背交易、协议顺价等方式，强化国际、国内业务顺价能力，单吨毛差达到595元（同比+134%），推动全年归母净利实现高增长。

LPG业务方面，2022年销量197.90万吨（同比+11.62%），营收103.67亿元（同比+32.80%），毛利率5.08%（同比-1.25pct）。公司继续巩固华南区域优势，整合资源与开拓市场并重，稳固顺价能力，盈利能力实现稳步提升。

能源服务业务方面，2022年公司将其纳入核心主业，实现营收2.69亿元，毛利率36.32%。公司通过能源服务业务赚取相对稳定的收益，增强经营抗波动能力。2022年公司已确立能源服务业务的长期发展战略，随着能源服务规模扩大，盈利确定性有望进一步提升。

#### ● 期间费用率下降推动盈利能力提升，经营性净现金流大幅增加

2022年公司毛利率6.50%（同比持平），净利率4.56%（同比+1.16pct），期间费用率1.07%（同比-1.03pct），期间费用率下降推动盈利能力提升；期间费用当中，销售费用率0.85%（同比-0.35pct），财务费用率-0.48%（同比-0.69pct），主要受益于美元资产实现汇兑收益；经营性净现金流16.96亿元（同比+1795%），主要由于盈利同比大幅增长且收到跨期应收账款所致。

#### ● 打造海陆双资源池，降低成本波动，扩大市场辐射范围

2022年以来公司积极打造海陆双资源池，强化资源配置及顺价能力。其中，森泰能源拥有稳定的LNG“陆气”资源供应与保障优势，在四川、内蒙古已建成投产4家LNG液化工厂，具备年产近60万吨LNG的液化生产能力，终端市场开发能力较强。2022年森泰能源实现归母净利润3亿元，公司已于2022年12月1日将森泰能源纳入合并报表范围并100%控股，2023年有望成为新的业绩增长点；华油中蓝在四川已投产1家LNG液厂，年产能30万吨，2022年实现归母净利润2.7亿元，目前公司持股28%。

此外公司拟重组中国油气控股获得煤层气资源，上游资源端布局有望进一步完善。中国油气控股许可开采的三交项目矿区资源量丰富，生产规模5亿立方米/年，截至2021年末已建成开发规模2亿立方米/年，后续有较大开采量爬坡空间。目前已达成初步合作意向。

#### 分析师

陶贻功

☎: 010-80927673

✉: taoyigong\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522030001

#### 分析师

严明

☎: 010-80927667

✉: yanming\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520070002

#### 研究助理

梁悠南

☎: 010-80927656

✉: liangyounan\_yj@chinastock.com.cn

#### 市场数据

2023-3-7

A股收盘价(元)	25.41
股票代码	605090
A股一年内最高价(元)	31.85
A股一年内最低价(元)	16.76
沪深300	4048.85
市盈率(TTM)	16.7
总股本(万股)	62,541
实际流通A股(万股)	25,981
流通A股市值(亿元)	66

#### 相对沪深300表现图



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

### ● 工业气体业务有望多点突破，成为新的业绩增长点

氦气业务方面，森泰能源已具备 LNG 项目 BOG 提氦的关键技术和运营能力，在运一套 BOG 提氦项目，年产能 36 万方，提取的氦气纯度高达 99.999%。2023 年公司将实施内蒙森泰 BOG 提氦项目扩产改造及四川泸县新建粗氦精制项目建设，进一步提升氦气产能规模。同时，储备管道气提氦相关技术与工艺，择机推动示范项目落地。此外，推动氦气销售模式优化，增加直接终端用户销售比重。

氢气业务方面，中短期内，公司将侧重于气体属性的布局，利用天然气重整制氢、甲醇制氢、焦炉煤气制氢等技术与工艺，为下游用户等提供（高纯度）氢气。2023 年公司将通过整合或自主建设方式，推动现场制氢项目落地，切入氢气业务市场。同时，公司将加快广州市南沙区首座制氢加氢一体综合能源站项目建设，并启动电解水制氢相关的技术储备工作。

### ● 依托核心资产开展能源服务，有望进一步夯实盈利稳定性

公司依托 LNG 船舶、LNG 接收站及仓储设施、LNG 槽车等开展运输、物流、周转、仓储等能源基础设施服务。目前公司自主控制 8 艘运输船，其中 4 艘 LNG 船舶（2 艘自有，1 艘待交付，1 艘在建），4 艘 LPG 船舶（2 艘租赁，2 艘在建），公司测算全部 LNG、LPG 船舶投运后，年周转能力预计达 400-500 万吨。

公司依托 LNG 加工厂为上游资源方提供井口天然气回收利用配套服务，并与上游资源方建立价格联动机制，进而实现较稳定的服务性质收益。截至 2022 年底，公司能源作业服务的加工处理产能达 40 万吨，全年实际处理量约 30 万吨。

### ● 估值分析与评级说明

预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 13.86 亿元、17.53 亿元、19.03 亿元，对应 PE 分别为 11.4 倍、9 倍、8.3 倍，维持“推荐”评级。

### ● 风险提示：

上游资源价格波动风险；下游市场开拓进度不及预期；项目收购进度不及预期。

### 主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	23953.64	23020.60	27746.00	29355.00
收入增长率%	29.56	-3.90	20.53	5.80
归母净利润（百万元）	1089.93	1385.98	1753.07	1902.66
利润增速%	75.87	27.16	26.49	8.53
毛利率%	6.50	9.41	9.88	10.18
摊薄 EPS(元)	1.76	2.23	2.83	3.07
PE	11.73	11.37	8.99	8.28
PB	1.84	1.87	1.54	1.30

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

### (一) 公司财务预测表

资产负债表 (百万元)				利润表 (百万元)					
2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E		
流动资产	6419.28	6199.99	7234.22	8048.71	营业收入	23953.64	23020.60	27746.00	29355.00
现金	4632.54	4097.29	4497.10	5033.07	营业成本	22396.78	20854.12	25005.20	26367.00
应收账款	221.97	756.84	1064.23	1286.79	营业税金及附加	19.65	23.02	27.75	29.36
其它应收款	75.49	56.53	77.79	77.19	营业费用	109.12	230.21	277.46	293.55
预付账款	223.81	164.19	223.37	221.57	管理费用	166.77	161.14	194.22	205.49
存货	988.17	853.94	1050.58	1089.56	财务费用	-115.26	61.20	87.83	105.71
其他	277.31	271.20	321.16	340.53	资产减值损失	-47.27	-20.00	-25.00	-30.00
非流动资产	4890.07	6513.20	8251.89	9858.95	公允价值变动收益	-12.86	5.00	5.00	5.00
长期投资	462.95	562.95	662.95	762.95	投资净收益	7.86	11.51	13.87	14.68
固定资产	2245.22	3245.35	4192.97	5088.10	营业利润	1244.52	1698.93	2161.28	2358.26
无形资产	280.00	293.61	314.02	335.93	营业外收入	27.04	10.00	15.00	20.00
其他	1901.91	2411.30	3081.95	3671.97	营业外支出	1.15	5.00	10.00	15.00
资产总计	11309.35	12713.19	15486.11	17907.66	利润总额	1270.41	1703.93	2166.28	2363.26
流动负债	2590.55	1260.52	1735.44	1695.48	所得税	177.65	289.67	368.27	401.75
短期借款	913.30	0.00	0.00	0.00	净利润	1092.75	1414.27	1798.02	1961.50
应付账款	378.73	260.44	367.56	358.43	少数股东损益	2.83	28.29	44.95	58.85
其他	1298.52	1000.09	1367.88	1337.05	归属母公司净利润	1089.93	1385.98	1753.07	1902.66
非流动负债	1537.65	2737.65	3237.65	3737.65	EBITDA	1544.83	1836.56	2347.42	2628.71
长期借款	222.90	1422.90	1922.90	2422.90	EPS (元)	1.76	2.23	2.83	3.07
其他	1314.75	1314.75	1314.75	1314.75					
负债合计	4128.21	3998.18	4973.09	5433.13	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	239.35	267.63	312.58	371.43	营业收入	29.56%	-3.90%	20.53%	5.80%
归属母公司股东权益	6941.80	8447.38	10200.44	12103.10	营业利润	63.19%	36.51%	27.21%	9.11%
负债和股东权益	11309.35	12713.19	15486.11	17907.66	归属母公司净利润	75.87%	27.16%	26.49%	8.53%
					毛利率	6.50%	9.41%	9.88%	10.18%
					净利率	4.55%	6.02%	6.32%	6.48%
					ROE	15.70%	16.41%	17.19%	15.72%
					ROIC	11.57%	12.99%	13.78%	12.79%
					资产负债率	36.50%	31.45%	32.11%	30.34%
					净负债比率	57.49%	45.88%	47.30%	43.55%
					流动比率	2.48	4.92	4.17	4.75
					速动比率	2.01	4.11	3.43	3.97
					总资产周转率	2.12	1.81	1.79	1.64
					应收帐款周转率	107.91	30.42	26.07	22.81
					应付帐款周转率	63.25	88.39	75.49	81.90
					每股收益	1.76	2.23	2.83	3.07
					每股经营现金	2.73	1.31	2.89	3.14
					每股净资产	11.19	13.62	16.45	19.52
					P/E	11.73	11.37	8.99	8.28
					P/B	1.84	1.87	1.54	1.30
					EV/EBITDA	6.71	7.70	6.07	5.41
					PS	0.66	0.70	0.58	0.55

数据来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

### 分析师简介及承诺

**陶贻功**，毕业于中国矿业大学（北京），超过 10 年行业研究经验，长期从事环保公用及产业链上下游研究工作。曾就职于民生证券、太平洋证券，2022 年 1 月加入中国银河证券。

**严明**，北京化工大学硕士，2018 年加入银河证券研究院，从事环保公用行业研究。

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

### 评级标准

#### 行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

#### 公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

### 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河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。银河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，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

### 联系方式

#### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

#### 机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚羚 010-80927722 tangmanling\_bj@chinastock.com.cn