

鹏盾能源 (830990.NQ) 油料经营民营老将，开启保税船燃油加注新篇章

2023年11月27日

——新三板公司研究报告

日期	2023/11/24
当前股价(元)	1.76
一年最高最低(元)	1.94/0.74
总市值(亿元)	2.54
流通市值(亿元)	1.49
总股本(亿股)	1.44
流通股本(亿股)	0.84
近3个月换手率(%)	10.13

诸海滨 (分析师)

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号: S0790522080007

北交所研究团队
相关研究报告
● 油料贸易销售及内贸水上供油民营老将，业务结构变动带动盈利能力提升

鹏盾能源成立于2005年，是具有成品油批发经营许可证和供油作业许可证等资质的专业成品油、燃料油销售企业，主营上海及长江沿线地区的水上供油和陆上批发业务。2019-2023H1，鹏盾能源实现营收14.66/12.43/36.61/36.93/7.57亿元，归母净利润分别为-40.46/57.38/2,228.39/1,673.69/979.18万元。目前主营业务主要包含油品大宗商品贸易业务、东方油气网信息咨询服务以及以船舶加油为主的服务业三大块内容。由于贸易类业务占比较大，毛利率、净利率保持低位稳定。随着2023年上半年贸易类业务占比的下降，毛利率、净利率均产生上升，分别为2.64%、1.26%，盈利能力提升。期间费用率在2021、2022年下降至0.47%、0.60%，2023H1回升至1.22%整体保持平稳。以和顺石油、上海钢联、中国石化、盐田港为代表的行业平均PE TTM为38.4X。现阶段新三板内鹏盾能源PE TTM为14.9X。

● 油品贸易贡献主要毛利，保税船燃加注业务正式启动

从营收构成来看，鹏盾能源目前仍维持较大规模的其他品种贸易业务存在，因此收入占比较高；油品贸易2023H1实现营收1.83亿元，水上供油427.52万元。2023H1整体毛利润主要贡献项目为油品贸易业务，总额为1178.43万元。鹏盾能源传统水上加油业务主要集中于上海地区，2021年与中石化燃料油公司广东分公司合作在深圳提供保税油代供服务。2022年深圳全资子公司深圳船舶燃料有限公司运营。2023年9月投资设立子公司深圳东方油气能源有限公司，开展大湾区业务，购买“润吉7”油船在深圳市盐田港开展保税燃料油加注业务，2023年7月12日已完成首单加注业务。

● 保税船燃国内港口、供油商竞争力突显，甲醇等新型船燃前景可期

2022年全球船加油港口加油量排名中，新加坡港以4788万吨大幅领先，国内共有三个港口进入前十，分别为舟山港602万吨、中国香港港520万吨、青岛港365万吨。而在2022年全球船加油企业排名中，中国共有两家进入前十，分别为中国石化燃料油销售有限公司，供油量1979万吨排名第二，中国船舶燃料有限责任公司供油量1779万吨排名第四。国内低硫燃料油供应持续提升，2022年我国保税低硫船用燃料油产量1549万吨，同比增加407万吨，增幅为36%。特别是2022年7月，我国炼厂生产的低硫船燃月度产量突破160万吨，刷新历史最高纪录。2022H2-2023保税船燃整体经历降价-小幅回升周期，同时税船供油市场经营牌照放开范围不断扩大。碳中和之下甲醇、LNG等新型燃料成为船燃下一步发展方向，我国上海洋山港、深圳港已经分别成为全球第三、第四个常态化开展船用LNG船对船加注业务的港口，拥有三艘（“海港未来号”“海洋石油301”和“新奥普陀号”）全球先进的LNG加注驳船，船用LNG加注业务正在我国港口快速成长。

● 风险提示：行业周期性波动风险、原材料市场价格波动风险、安全管理风险。

目 录

1、油料贸易销售民营老将，开启保税船燃加注新篇章.....	3
1.1、营收构成：油品贸易贡献主要毛利，保税船燃加注业务正式启动.....	4
1.2、财务情况：业务结构变动带动毛利率、净利率提升.....	5
2、国内港口、供油商竞争力突显，甲醇等新型船燃前景可期.....	6
2.1、舟山港年加注 604 万吨全球第四，中石化保税船燃供油量全球第二.....	6
2.2、保税船燃价格经历降价-小幅回升周期，经营牌照放开范围不断扩大.....	9
2.3、碳中和之下甲醇、LNG 等新型燃料成为船燃下一步发展方向.....	11
3、估值情况：平均 PE TTM 为 38.4X.....	12
4、风险提示.....	13

图表目录

图 1：傅瀛、孙秀文夫妇与董事长傅炳荣为一致行动人.....	3
图 2：购买“润吉 7”油船在深圳市盐田港开展保税燃料油加注业务，2023 年 7 月 12 日已完成首单加注业务.....	4
图 3：其他品种贸易业务收入占比较高.....	5
图 4：油品贸易为 2023H1 主要的毛利润贡献项.....	5
图 5：水上供油毛利率亏损缩窄，信息服务业务在 2022-2023H1 保持 80% 以上（%）.....	5
图 6：2023H1 总营收为 7.57 亿元.....	5
图 7：2023H1 归母净利润 979.18 万元.....	5
图 8：2023H1 毛利率、净利率均产生上升，分别为 2.64%、1.26%.....	6
图 9：费用率整体保持稳定.....	6
图 10：国内共有三个港口进入 2022 年船加油量前十，为舟山港 602 万吨、中国香港港 520 万吨、青岛港 365 万吨.....	7
图 11：中国共有两家进入供油量前十，中国石化燃料油销售有限公司第二、中国船舶燃料有限责任公司第四.....	8
图 12：保税船燃价格在 2022H2-2023H1 经历降价周期，2023H2 回升并与内贸油价差缩小（元/吨）.....	10
图 13：加注船“海港未来”实现国际航行船舶保税 LNG 加注业务的“中国首单”.....	11
表 1：高级管理人员均在行业内任职多年，经验较为丰富.....	3
表 2：2020 年国内外针对船燃硫排放要求收紧.....	8
表 3：现阶段持全国牌照的保税船燃加注企业有 5 家，深圳地方牌照 4 家.....	10
表 4：我们选择和顺石油、上海钢联、中国石化、盐田港作为可比公司.....	12
表 5：行业平均 PE TTM 为 38.4X.....	12

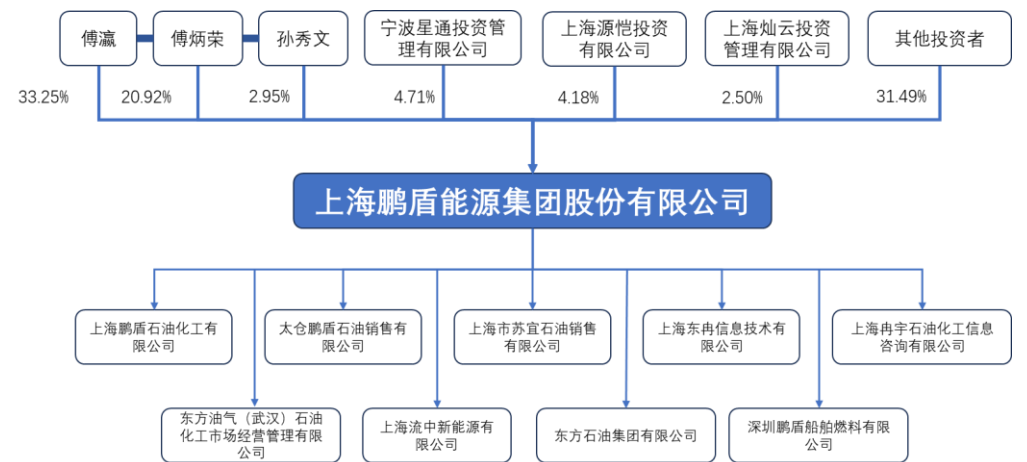
1、油料贸易销售民营老将，开启保税船燃加注新篇章

鹏盾能源成立于2005年，是具有中华人民共和国商务部颁发的成品油批发经营许可证和上海市海事局发放的供油作业许可证等资质的专业成品油、燃料油销售企业，主营上海及长江沿线地区的水上供油和陆上批发业务。现有8艘供油船舶，载重5000吨。通过了中国海事局认证的SMS船舶安全管理体系。拥有一座5000立方米的油库以及2000吨的油轮码头作为加工仓储基地。低硫低金属燃料油为经营特色品种。与中石化、中石油、中海油、中航油等各大供应商为合作伙伴。

2023年9月28日公告，投资设立子公司深圳东方油气能源有限公司，注册资本人民币1.5亿元，鹏盾能源持股60%，开展大湾区业务。同时购买“润吉7”油船在深圳市盐田港开展保税燃料油加注业务，7月12日已完成首单加注业务。

目前傅瀛、傅炳荣父子为鹏盾能源主要股东，傅瀛、孙秀文夫妇与董事长傅炳荣为一致行动人关系。

图1：傅瀛、孙秀文夫妇与董事长傅炳荣为一致行动人



资料来源：Wind、鹏盾能源2023半年报、开源证券研究所

傅瀛任总经理，沈智杰任副总经理，侯玉凤任财务总监，杨红任副总经理及董事会秘书，均在行业内任职多年，经验较为丰富。

表1：高级管理人员均在行业内任职多年，经验较为丰富

姓名	职务	任职日期	经历简介
傅瀛	总经理	2019-08-06	男，1979年出生。2000年12月至2002年5月，于上海港公安局水上派出所担任警员；2002年6月至2005年4月，于鹏盾贸易担任副总经理；2005年4月至2013年7月，于鹏盾石油担任执行董事和总经理。目前担任上海鹏盾能源集团股份有限公司董事和总经理，任期为2013年7月25日至2016年7月24日
沈智杰	副总经理	2023-02-01	男，1980年3月生，上海工程技术大学本科毕业。2002年7月-2007年4月中石油上海销售公司，部门主管。2007年5月-2022年8月中海油星城销售上海有限公司，部门经理，安全总监，工会主席，副总经理
侯玉凤	财务总监	2016-05-26	女，1981年2月出生，1999.06-2002.07，同济大学，法律专业，大专；2002.07-2003.12，杨浦法院任职；2004.09-2008.05，仲量联行财务；2009.04-至今，上海鹏盾电子商务股份有限公司财务
杨红	副总经理、 董事会秘书	2022-01-21	男，汉族，1969年12月出生。2002年3月至2011年8月于上海东冉信息技术有限公司担任总经理助理职务；2011年9月至2015年5月于上海石油化工交易中心有限公司担任网络交易所副总经理

姓名	职务	任职日期	经历简介
			<p>理职务;2015年9月至2016年12月于上海鸿安能源科技有限公司(中华石化网)担任市场总监职务;</p> <p>2016年12月至2018年9月于上海百联大宗商品电子商务有限公司担任石化行业市场总监职务;</p> <p>2018年11月开始在上海鹏盾电子商务股份有限公司担任运营总监兼CEO至今。</p>

资料来源: Wind、开源证券研究所

1.1、营收构成: 油品贸易贡献主要毛利, 保税船燃加注业务正式启动

鹏盾能源目前主营业务主要包含油品大宗商品贸易业务、东方油气网信息咨询业务以及以船舶加油为主的服务业三大块内容。

以油品为主的大宗商品贸易服务。油品贸易业务方面执行以销售成品油和燃料油为主要产品的油品贸易业务, 同时通过“东方油气网”电商平台, 实现油品销售业务服务+互联网电商平台的全方位服务模式。东方油气网(www.oilgas.cn)现有“供求中心”、“竞价中心”、“资讯中心”三大功能, “供求中心”免费提供商品寄售、委托采购等买卖信息。“竞价中心”提供商品报价竞价, 为客户提供撮合服务, 线下免费提供送油品提单等服务。委托采购服务已试行于“供求中心”, 按照即时油品价格、数量和方式, 缴纳货款的20%作为保证金进行锁油锁货, 剩余80%货款由平台提供, 客户需在提货时付清剩余80%油款及相应服务成本。同时通过油气电商平台扩增了销售渠道, 在保持原有油品贸易基础上通过电商平台为行业单位提供全方位的贸易服务。业务模式增加“地付”模式: 既由上游地方炼油厂采购, 直接发货给下游企业或者终端客户。

以东方油气网信息服务。“东方油气网”油气信息资讯平台在油气化工信息领域有长达20年的服务经历, 积累了大量的油气行业信息大数据资源。通过“东方油气网”油气全产业链电商平台, 实现贸易与信息服务一体化的全产业链电商平台, 以上海长三角区域为核心, 向武汉华中区域、广东珠三角区域辐射, 逐步形成集具大数据网络管理与实际运营一体化的多元性服务平台。

以船舶加油为主的现代服务业。鹏盾能源传统水上加油业务主要集中于上海地区, 2021年与中石化燃料油公司广东分公司合作在深圳提供保税油代供服务。2022年深圳全资子公司深圳船舶燃料有限公司运营。2023年9月投资设立子公司深圳东方油气能源有限公司, 开展大湾区业务, 购买“润吉7”油船在深圳市盐田港开展保税燃料油加注业务, 7月12日已完成首单加注业务。

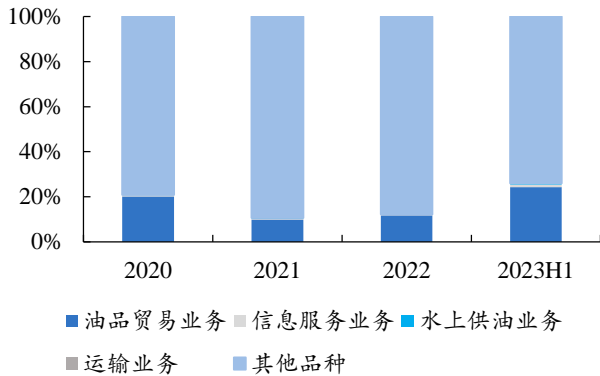
图2: 购买“润吉7”油船在深圳市盐田港开展保税燃料油加注业务, 2023年7月12日已完成首单加注业务



资料来源: 鹏盾能源2023半年报

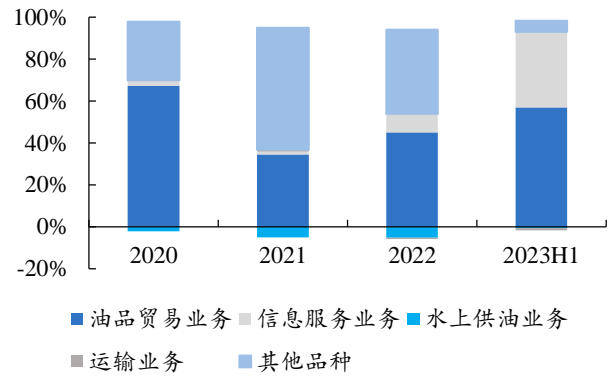
从营收构成来看，鹏盾能源目前仍维持较大规模的其他品种贸易业务存在，因此收入占比较高；油品贸易 2023H1 实现营收 1.83 亿元，水上供油 427.52 万元。2023H1 整体毛利润主要贡献项目为油品贸易业务，总额为 1178.43 万元。

图3：其他品种贸易业务收入占比较高



数据来源：Wind、开源证券研究所

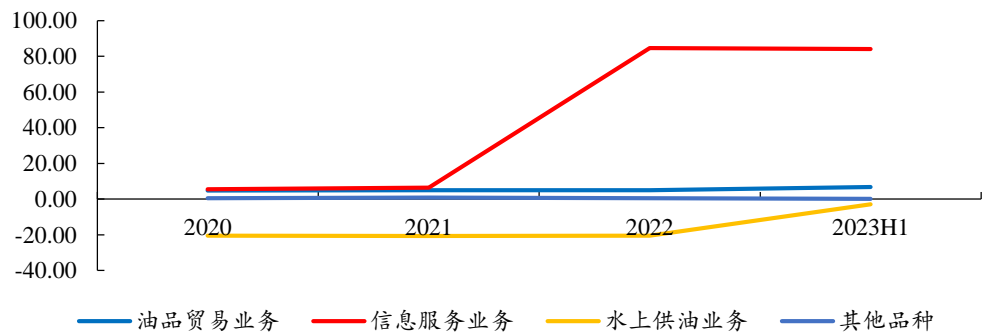
图4：油品贸易为 2023H1 主要的毛利润贡献项



数据来源：Wind、开源证券研究所

水上供油业务毛利率亏损缩窄，信息服务业务在 2022-2023H1 保持 80% 以上。

图5：水上供油毛利率亏损缩窄，信息服务业务在 2022-2023H1 保持 80% 以上 (%)

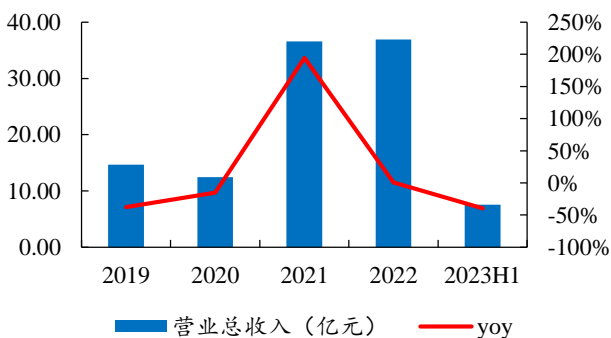


数据来源：Wind、开源证券研究所

1.2、财务情况：业务结构变动带动毛利率、净利率提升

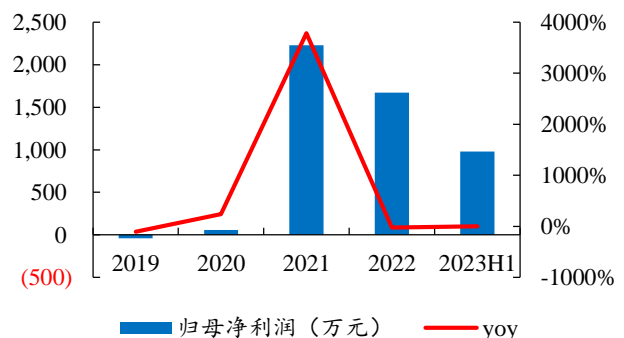
2019-2023H1，鹏盾能源实现营收 14.66/12.43/36.61/36.93/7.57 亿元，归母净利润分别为-40.46/57.38/2,228.39/1,673.69/979.18 万元。

图6：2023H1 总营收为 7.57 亿元



数据来源：Wind、开源证券研究所

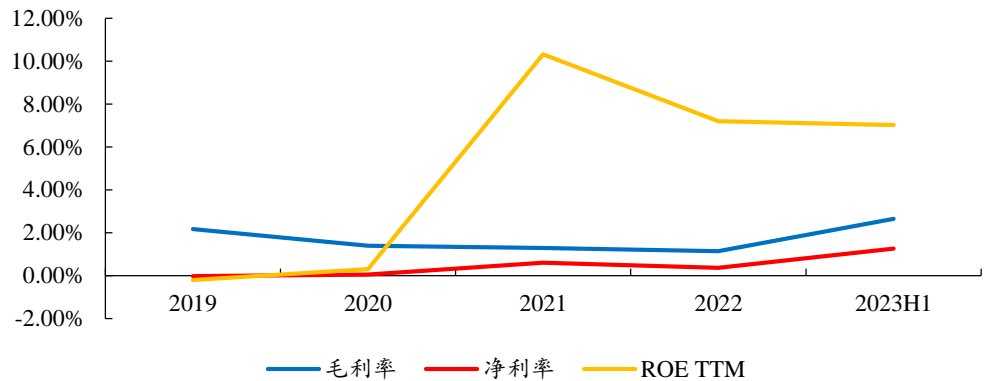
图7：2023H1 归母净利润 979.18 万元



数据来源：Wind、开源证券研究所

由于贸易类业务占比较大，毛利率、净利率保持低位稳定。随着 2023 年上半年贸易类业务占比的下降，毛利率、净利率均产生上升，分别为 2.64%、1.26%。

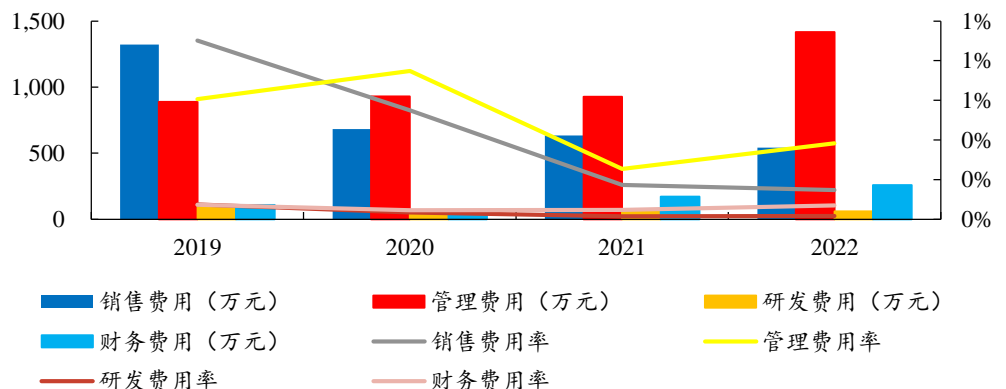
图8：2023H1 毛利率、净利率均产生上升，分别为 2.64%、1.26%



数据来源：Wind、开源证券研究所

期间费用率在 2021、2022 年下降至 0.47%、0.60%，2023H1 回升至 1.22% 整体保持平稳。

图9：费用率整体保持稳定



数据来源：Wind、开源证券研究所

2、国内港口、供油商竞争力突显，甲醇等新型船燃前景可期

2.1、舟山港年加注 604 万吨全球第四，中石化保税船燃供油量全球第二

保税船供油是指国家按照国际通行惯例，为国际航行的船舶提供免税油品供应。保税船供油具备以下 7 个特点：

(1) 保税：保税油经营企业可直接从国际进口燃油，不占国内燃油进口配额，免征进口环节的关税、消费税、增值税。

(2) 市场化：由于远洋船舶的特殊性，船东可以自行选择油价便宜的港口进行加注，保税船供油是国际上市场化程度较高的一种燃料商品。

(3) 加油点：通常在港口范围内，也可以在近海或者公海海域。

(4) 入行门槛：我国对经营保税油业务企业的要求高，对保税油供油经营资质实行审批制度。

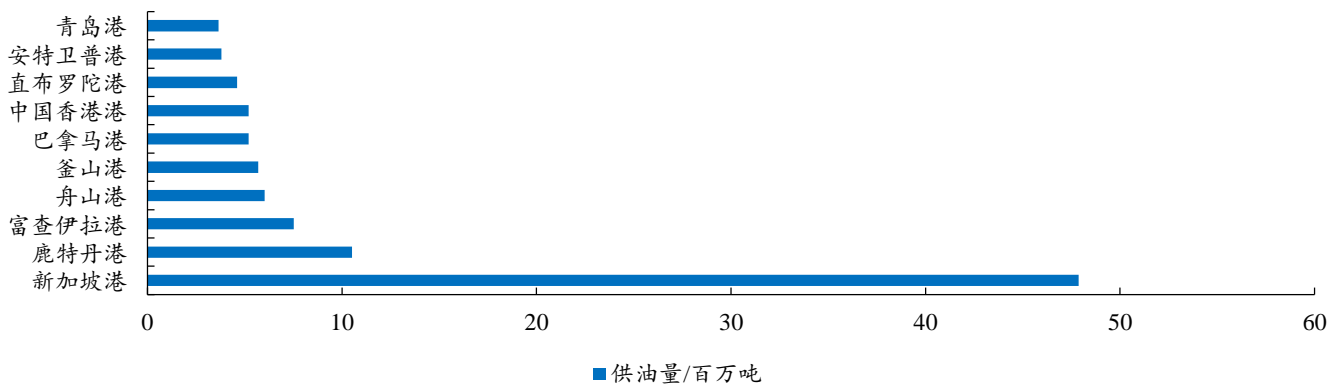
(5) 功能灵活：保税油可与内贸油资源相互调剂和转换，经营具有灵活性。

(6) 船供油种类：远洋船舶的燃油主要分为轻油和重油，重油如 380CST 和 180CST 等，用于海上正常航行；轻油是船用柴油，如 MGO 和 MDO 等，主要用于机动航行使用，如进出港、进出狭窄航道、大风大浪天气等。因此这类船舶燃油系统分为两个完全独立的系统——高黏度燃料油系统和柴油系统。也有些远洋船舶仅以重质燃料油为原料，不使用柴油，这类船舶在加油时必须考虑限制硫含量的影响，尤其是当目的港有硫排放限制时。

(7) 燃油标准：无论远洋船舶的注册地是国内还是国外，通常都执行国际公认的 ISO 标准（国际标准化组织）和 ASTM 标准（美国材料与试验协会）。

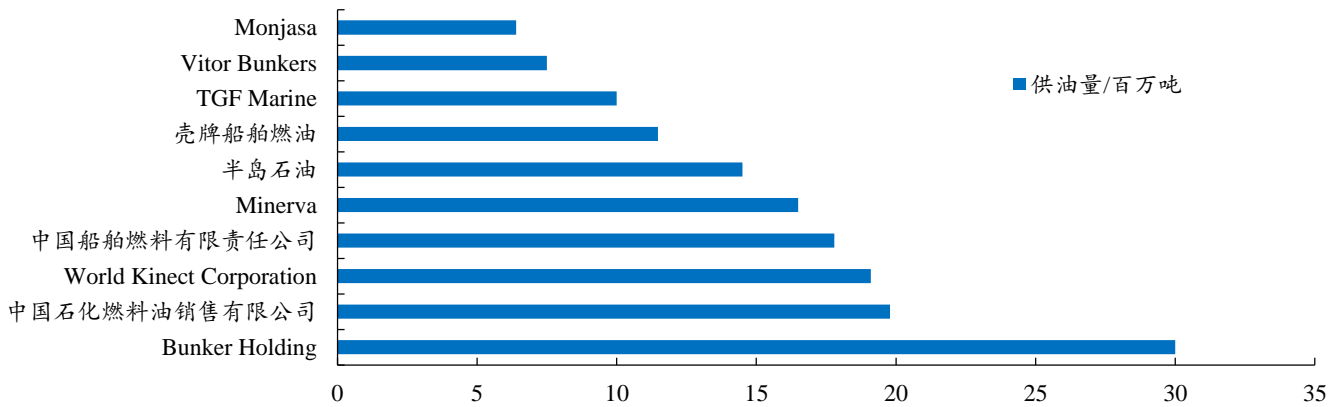
2022 年全球船加油港口加油量排名中，新加坡港以 4788 万吨大幅领先，国内共有三个港口进入前十，为舟山港 602 万吨、中国香港港 520 万吨、青岛港 365 万吨。

图10：国内共有三个港口进入 2022 年船加油量前十，为舟山港 602 万吨、中国香港港 520 万吨、青岛港 365 万吨



数据来源：中国石油流通协会船用燃料行业委员会、开源证券研究所

而在 2022 年全球船加油企业排名中，中国共有两家进入前十，分别为中国石化燃料油销售有限公司，供油量 1979 万吨排名第二，中国船舶燃料有限责任公司供油量 1779 万吨排名第四。

图11：中国共有两家进入供油量前十，中国石化燃料油销售有限公司第二、中国船舶燃料有限责任公司第四


数据来源：中国石油流通协会船用燃料行业委员会、开源证券研究所

2020年和2021年，我国保税油供应总量增速分别为37%和23%，2021年首次突破2000万吨大关，创下历史纪录。根据隆众数据，2022年我国保税和内贸市场船供油总量2930万吨，同比减少2.2%。其中，保税船供油总量2020万吨，内贸船供油总量910万吨，均同比减少2.2%。港口吞吐量根据交通运输部数据，2022年1—11月份，全国规模以上港口货物吞吐量143亿吨，同比增长0.7%。其中，外贸货物吞吐量42亿吨，同比下降2.5%。

2022年保税油市场需求低迷，3月份因华东部分港口受疫情影响，导致需求出现下滑。内贸油市场部分中小调油商不断退出，导致资源整体紧俏，需求持续疲软，供应量不断下滑，但内贸市场消费结构中的重油与轻油出现此消彼长的局面。根据隆众数据，2022年内贸船用重油消费量580万吨，同比下降7%，船用轻油消费量330万吨，同比上涨2%。随着环保要求升级，轻油在内贸船燃市场的消费比重逐年上升。

船用燃油经历高硫-低硫需求切换。2010年、2014年欧盟及美国加州已出台相关规定要求硫含量不大于0.1%*m/m*，2015年MARPOL公约规定波罗的海等4个硫排放控制区的船燃硫含量不大于0.1%*m/m*。2016年，船用燃料油国家标准正式发布，规定了我国船用燃料油的各项指标要求和实验检测方法。2018-2019年，我国又先后发布了《船舶大气污染物排放控制区实施方案》和《2020年全球船用燃油限硫令实施方案》，对国际航线船舶的燃料明确了控制标准，进入我国海域的外籍船只其船用燃料油硫含量要低于5%，进入我国内河其船用燃料油硫含量要低于1%。

表2：2020年国内外针对船燃硫排放要求收紧

世界法规	区域	实施时间	硫质量分数/%
MARPOL 公约	排放控制区	2015-1-1	≤0.1
附则 VI	排放控制区外	2020-1-1	≤0.5
欧盟法规	欧盟港口	2010-1-1	≤0.1
美国加州法规	加州沿线 24 海里内水域	2014-1-1	≤0.1
中国法规	中国管辖水域	2020-1-1	≤0.5
	内河排放控制区	2020-1-1	≤0.1

数据来源：邵艺伟《中国外贸船燃的市场分析和展望》、开源证券研究所

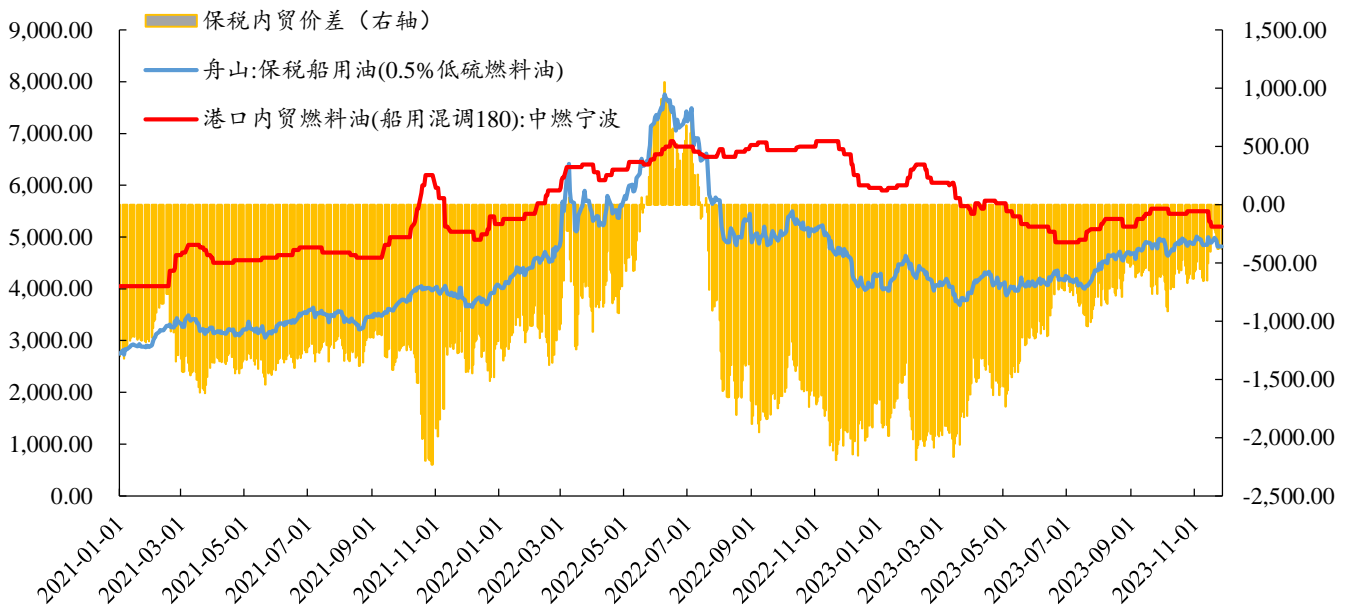
应对大气污染问题，国际海事组织（IMO）发布规定，自 2020 年 1 月 1 日起，国际运输船只所使用的燃料油硫含量不得高于 5%。针对该限令，通行的应对方案一是使用低硫燃料油（包括低硫船燃、船用柴油等）；二是使用液化天然气替代高硫燃料；三是加装燃烧尾气脱硫装置，继续使用低成本的高硫船燃。加装脱硫装置和使用液化天然气的方案，成本均相对较高，经综合比较，使用低硫燃料油为最优方案。随着 IMO 新规实施，2020 年后低硫燃料油（低硫船燃、船用柴油）需求量大幅提升，高硫船燃需求量大幅减少。后期随着各类运输船舶陆续加装尾气脱硫装置，高硫船燃占比或有所回升，但低硫燃料油依然为主要的选择。

国内炼厂低硫船燃资源供应快速增加。IMO2020 限硫令正式实施以来，我国为保障低硫船燃供应，适时出台了低硫船燃一般贸易出口免抵退和出口配额优惠便利政策，大大激发了我国炼厂生产低硫船燃的积极性，彻底改变了保税油资源长期依靠进口的局面，大大保障了我国的能源安全。同时，2022 年 7 月，我国炼厂生产的低硫船燃月度产量突破 160 万吨，刷新历史最高纪录。由于都是在主营炼厂加工生产，国产资源质量可靠、货源稳定，船东普遍担心的相容性、兼容性问题得到有效解决，质量争议远少于欧美市场，产品得到全球船东客户的认可。根据隆众数据，2022 年我国保税低硫船用燃料油产量 1549 万吨，同比增加 407 万吨，增幅为 36%。2022 年下半年以来，国内炼厂低硫船燃产量已经完全满足国内保税油市场需求，除了部分高硫燃料油、船用柴油需要进口，我国已经基本实现了保税低硫船燃的完全自主供应。

保税油市场是一个国际流动、充分竞争的市场，船东选择加油港，要在整个航线上进行综合测算，包括油价、运费、船期、绕航或停航加油成本等，其中油价是最重要的因素。燃油是航运公司最大的变动成本。随着国内炼厂规模化、集约化、产业化生产低硫船燃，我国船供油企业低硫船燃供应成本不断下降，竞争优势逐步显现。根据 PLATTS 数据，2021 年宁波舟山港保税低硫船燃供应价格近半数时间低于新加坡，基本与新加坡市场持平，保税低硫船燃供应价格仅高出新加坡 1 美元/吨，价格竞争力和影响力快速提升，吸引了越来越多的国际航线船舶停靠我国港口加油。2022 年，我国舟山港保税低硫船燃平均供应价格 806 美元/吨，高于新加坡市场 8 美元/吨，但二、三季度部分月份一度低于新加坡市场 20~30 美元/吨，显示舟山港和新加坡港竞争依然激烈。随着国内炼厂低硫船燃产量规模化、集约化、低成本优势不断增强，舟山港已经成为亚洲船供油市场的价格洼地，价格竞争优势日趋明显，越来越多的船东开始关注我国港口保税油加注价格。

2.2、保税船燃价格经历降价-小幅回升周期，经营牌照放开范围不断扩大

保税船燃整体经历降价-小幅回升周期。保税船燃在 2022H2-2023H1 经历较大降价周期，从 2022 年 6 月最高点 7696.61 元/吨（折合人民币）下降至 3776.03 元/吨，保税-内贸价差最高达到 -2194.42 元/吨。2023 年下半年内贸、保税油均产生回升，11 月 20 日缩小至 213.58 元/吨。

图12：保税船燃价格在 2022H2-2023H1 经历降价周期，2023H2 回升并与内贸油价差缩小（元/吨）


数据来源：Wind、开源证券研究所

我国保税船供油市场经营牌照放开范围不断扩大，截至 2022 年底，国内共计有 31 家拥有保税船燃经营牌照的船供油企业。其中，全国牌照保税船供油企业 5 家，地方牌照企业 26 家，年内总共增加了 14 家。地方牌照中，14 家为浙江自贸区地方牌照，4 家深圳地方牌照，4 家广州地方牌照，2 家海南地方牌照，2 家上海地方牌照。继舟山之后，我国已经有洋浦、深圳、广州、上海 4 个港口放开了保税油地方牌照，经营主体不断增加。从实际经营情况来看，已经开展保税船供油业务的企业为 28 家，由 4 家全国牌照和 24 家区域性地方牌照组成，初步形成了“4+24”模式。其中，舟山市场目前为“4+12”模式，是保税船供油企业最多的地区。光汇石油拥有全国牌照，但已经基本退出船供油市场，舟山也取消了一家地方牌照企业资质。

表3：现阶段持全国牌照的保税船燃加注企业有 5 家，深圳地方牌照 4 家

企业名称	牌照性质
中国船舶燃料有限责任公司	全国
中石化浙江舟山石油有限公司	全国
深圳市光汇(集团)股份有限公司	全国
中石化长江燃料有限公司	全国
中石化中海船舶燃料供应有限公司	全国
盐田港集团	深圳地方
中石化中海深圳船舶燃料有限公司	深圳地方
中海油销售深圳有限公司	深圳地方
盐田港实华公司	深圳地方

资料来源：隆众咨询、中新网、开源证券研究所

从市场份额来看，2022 年中国船燃和中石化燃料油两家公司占国内保税油市场份额的 80%，同比减少 4 个百分点，全国牌照船供油企业年度供油量占比 87%，跌至 90% 以内，国内保税油市场进一步放开，市场竞争愈发激烈。

2.3、碳中和之下甲醇、LNG 等新型燃料成为船燃下一步发展方向

甲醇、LNG 等新型能源正成为船用燃料的新发展方向。政策层面 2022 年 4 月，交通运输部及相关部门发布贯彻落实《中共中央国务院关于完整准确全面贯彻新发展理念做好碳达峰碳中和工作的意见》的实施意见，提出积极发展新能源和清洁能源运输工具，探索甲醇、氢、氨等新型动力船舶的应用，推动液化天然气动力船舶的应用。2022 年 9 月，工业和信息化部、发展改革委、财政部、生态环境部、交通运输部五部委联合发布《关于加快内河船舶绿色智能发展的实施意见》，推动甲醇、氢等动力技术应用。

商业应用方面根据克拉克森统计，全球 LNG 双燃料动力船舶的应用船型已覆盖油船、集装箱船、散货船、邮轮和客渡船等主要船型，国内应用水域已覆盖沿海、长江、珠江和京杭运河等主要水域。在营 LNG 动力船（非 LNG 运输船）共 348 艘 208394 万载重吨，占在营船舶的 26%；在建 LNG 动力船（非 LNG 运输船）共 274 艘 2334 万载重吨，占在建船舶的 72%。我国上海洋山港、深圳港已经分别成为全球第三、第四个常态化开展船用 LNG 船对船加注业务的港口，拥有三艘（“海港未来号”“海洋石油 301”和“新奥普陀号”）全球先进的 LNG 加注驳船，船用 LNG 加注业务正在我国港口快速成长。深圳也成为国内第一个同时拥有两艘 LNG 加注驳船的港口。

2022 年 3 月 15 日上港集团旗下 LNG 加注船“海港未来”轮通过“船到船”的高效便捷方式，为达飞集团中美“珠江快线”上的 15000 标箱 LNG 动力超大型集装箱船“锡米”号，顺利提供保税 LNG 同步加注作业服务。这是国际航行船舶保税 LNG 加注业务的“中国首单”，此次成功加注意味着上海港成为全国首个拥有国际航行船舶保税 LNG 加注能力的港口。

图13：加注船“海港未来”实现国际航行船舶保税 LNG 加注业务的“中国首单”



资料来源：文汇报

在国家一系列利好政策的支持下，我国清洁船舶燃料特别是绿色甲醇燃料发展受到市场重视，并在供应链建设、规范标准以及需求规模方面取得突破。根据全球甲醇行业协会同国际可再生能源署(IRENA)2021 年发布的《可再生甲醇：创新展望》报告，2050 年全球甲醇市场将达到 5 亿吨，绿色和蓝色甲醇预计成为主流供应。目前，中远海运、马士基、地中海、达飞等国际主要航运公司均提出了甲醇动力船舶建造计划，甲醇燃料已经成为航运业脱碳的重要选择。

3、估值情况：平均 PE TTM 为 38.4X

考虑到目前鹏盾能源业务涵盖范围广泛，包含加油站业务、油品及其他品类贸易业务、专业互联网信息咨询服务、水上供油等多个板块，我们选择和顺石油（603353.SH）、上海钢联（300226.SZ）、中国石化（600028.SH）、盐田港（000088.SZ）作为可比公司。

表4：我们选择和顺石油、上海钢联、中国石化、盐田港作为可比公司

公司名称	股票代码	简介
和顺石油	603353.SH	主营业务为成品油批发、零售，业务涵盖成品油采购、仓储、物流、批发、零售环节，在成品油流通领域形成完整产业链，立足于湖南长株潭城市群区域，面向全省及周边发展。拥有自营 30 座加油站，拥有库容为 29,500 立方米的湘潭油库，拥有 1 条 3.2 公里铁路专用线使用权、25 辆不同吨位的油罐车。
上海钢联	300226.SZ	立足黑色、有色、能源化工、农产品等大宗商品提供商业资讯服务、数据研究服务、电子商务服务及其增值服务的互联网平台综合运营商。打造了以大数据为基础的网络综合资讯、上下游行业研究、专家团队咨询、电商交易平台、智能化云仓储、信息化物流、供应链服务为一体的互联网大宗商品闭环生态圈，并形成了以黑色金属为龙头，覆盖有色金属，能源化工，农产品等多领域的大宗商品产业链。
中国石化	600028.SH	上中下游一体化、石油石化主业突出、拥有比较完备销售网络、境内外上市的股份制企业。中国最大的一体化能源化工公司之一，主要从事石油与天然气勘探开发、管道运输、销售；石油炼制、石油化工、煤化工、化纤及其它化工生产与产品销售、储运；石油、天然气、石油产品、石油化工及其它化工产品和其它商品、技术的进出口、代理进出口业务；技术、信息的研究、开发、应用。
盐田港	000088.SZ	经营范围为码头的开发和经营，货物装卸与运输，港口配套交通设施建设与经营，港口配套仓储及工业设施建设与经营，港口配套生活服务设施的建设与经营，集装箱修理，转口贸易，货物及技术进出口。

资料来源：Wind、开源证券研究所

以四家公司为代表的行业平均 PE TTM 为 38.4X。现阶段新三板内鹏盾能源 PE TTM 为 14.9X。

表5：行业平均 PE TTM 为 38.4X

公司名称	股票代码	PE TTM	市值/亿元	2022 年归母净利润/百万元	2022PE	PS TTM	PB LF
和顺石油	603353.SH	86.20	58.59	103.56	56.58	1.78	3.55
上海钢联	300226.SZ	36.78	85.38	203.13	42.03	0.10	4.42
中国石化	600028.SH	10.49	6,140.35	66,302.00	9.91	0.20	0.82
盐田港	000088.SZ	19.93	115.38	449.99	25.64	12.87	1.17
	均值	38.35			33.54	3.74	2.49
鹏盾能源	830990.NQ	14.92	2.54	16.74	15.18	0.08	1.05

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至 2023 年 11 月 24 日）

4、风险提示

行业周期性波动风险、原材料市场价格波动风险、安全管理风险。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn