

## “一主两翼”格局持续强化，Q3 业绩超出预期

➤ **事件：**2023 年 10 月 23 日，公司发布 2023 年第三季度报告。2023 年前三季度，公司实现营业收入 195.39 亿元，同比下滑 3.31%；归母净利润为 11.31 亿元，同比增长 20.22%；扣非归母净利润为 11.82 亿元，同比增长 24.48%。

➤ **23Q3 业绩同环比高增。**2023 年第三季度，公司实现营业收入 84.92 亿元，同比增长 17.15%，环比增长 85.67%；实现归母净利润 4.19 亿元，同比增长 39.88%，环比增长 60.46%；实现扣非归母净利润 4.08 亿元，同比增长 34.11%，环比增长 25.55%。

➤ **清洁能源业务销量同比提升。**2023 年第三季度，公司持续构建“海气+陆气”双资源池，在工商业、燃气电厂等终端用户需求增长的影响下，公司 LNG 销量同比增长超过 30%、单吨毛差保持稳定，LPG 销量同比增长达到 10%、单吨毛差在运作模式不断优化情况下顺势提升，从而 LNG 和 LPG 业绩稳定增长。

➤ **能源服务业务增长势头强劲。**1) 能源作业服务：2023 年 8 月，公司完成对河南中能重组并取得其 70% 股权，其业务涵盖西北、川渝、贵州等区域，通过自研自产相关设备为中石油、中石化、中海油提供混输增压、循环气举、制氮气举、放空气回收回注、移动 LNG 等能源作业及运营服务，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。23Q3，公司井口天然气回收利用配套服务作业量接近 9 万吨，单吨服务收益保持基本稳定，截至目前在运营天然气井接近 100 口，未来有望持续为公司业绩提供增量贡献。2) 能源物流服务：公司重点推进 LNG 运输船对外租赁服务及 LNG 接收站对外窗口期服务，实现服务收入 7680 万元，同比增长 75%，同时，公司在建 LNG、LPG 运输船计划于 2024 年一季度交付，有望助力能源物流服务的收入和盈利快速增长。

➤ **氢氨业务加速终端落地。**23Q3，公司高纯度氨气产销量达到 9.6 万方，同比增长 85%；氢气项目在运行产能规模达到 2 万方/小时，主要通过现场制气模式为下游客户提供氢气。此外，公司进一步延伸产业，2023 年 9 月，公司下属特气业务平台广东九丰特种气体有限公司与湖南艾尔希及其相关方完成股权合作协议签署，从而持有艾尔希 70% 股权，该次合作是公司继北京正拓气体科技有限公司后第二个工业气体落地项目，也是工业气体零售领域首个项目，标志着公司特气业务终端市场布局进入落地阶段。

➤ **投资建议：**我们预计，2023-2025 年公司归母净利润分别为 15.14/17.98/21.45 亿元，对应 EPS 分别为 2.42/2.87/3.43 元/股，对应 2023 年 10 月 23 日股价的 PE 分别为 10/8/7 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，维持“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)	23,954	22,390	24,882	28,399
增长率 (%)	29.6	-6.5	11.1	14.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,090	1,514	1,798	2,145
增长率 (%)	75.9	38.9	18.8	19.3
每股收益 (元)	1.74	2.42	2.87	3.43
PE	13	10	8	7
PB	2.1	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 10 月 23 日收盘价）

## 推荐

## 维持评级

### 当前价格：

### 23.15 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

2.九丰能源 (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

3.九丰能源 (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	23,954	22,390	24,882	28,399
营业成本	22,397	20,212	22,384	25,453
营业税金及附加	20	18	20	23
销售费用	205	179	199	227
管理费用	167	156	173	198
研发费用	0	0	0	0
EBIT	1,134	1,777	2,107	2,499
财务费用	-115	41	44	39
资产减值损失	-47	-9	-10	-11
投资收益	8	7	8	9
营业利润	1,245	1,737	2,065	2,462
营业外收支	26	13	14	18
利润总额	1,270	1,750	2,079	2,480
所得税	178	228	270	322
净利润	1,093	1,523	1,809	2,158
归属于母公司净利润	1,090	1,514	1,798	2,145
EBITDA	1,417	2,075	2,362	2,799

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	4,633	5,754	6,858	8,311
应收账款及票据	325	456	506	578
预付款项	224	173	192	218
存货	988	853	945	1,075
其他流动资产	250	257	266	280
流动资产合计	6,419	7,493	8,768	10,462
长期股权投资	463	470	478	488
固定资产	2,245	2,626	2,964	3,302
无形资产	280	280	279	279
非流动资产合计	4,890	5,136	5,386	5,550
资产合计	11,309	12,629	14,154	16,013
短期借款	913	993	1,073	1,153
应付账款及票据	468	336	372	423
其他流动负债	1,209	987	942	1,051
流动负债合计	2,591	2,317	2,387	2,627
长期借款	223	682	782	882
其他长期负债	1,315	1,276	1,337	1,310
非流动负债合计	1,538	1,958	2,119	2,192
负债合计	4,128	4,274	4,506	4,819
股本	625	625	625	625
少数股东权益	239	248	259	272
股东权益合计	7,181	8,355	9,648	11,194
负债和股东权益合计	11,309	12,629	14,154	16,013

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
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	29.56	-6.53	11.13	14.13
EBIT 增长率	37.38	56.73	18.54	18.61
净利润增长率	75.87	38.88	18.77	19.30
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	6.50	9.73	10.04	10.37
净利润率	4.55	6.76	7.23	7.55
总资产收益率 ROA	9.64	11.99	12.70	13.39
净资产收益率 ROE	15.70	18.67	19.15	19.64
<b>偿债能力</b>				
流动比率	2.48	3.23	3.67	3.98
速动比率	1.99	2.75	3.16	3.45
现金比率	1.79	2.48	2.87	3.16
资产负债率 (%)	36.50	33.84	31.83	30.09
<b>经营效率</b>				
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	1.87	1.86	1.88
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.74	2.42	2.87	3.43
每股净资产	11.10	12.96	15.01	17.46
每股经营现金流	2.71	2.63	3.35	3.94
每股股利	0.30	0.82	0.98	1.17
<b>估值分析</b>				
PE	13	10	8	7
PB	2.1	1.8	1.5	1.3
EV/EBITDA	9.16	6.26	5.50	4.64
股息收益率 (%)	1.30	3.56	4.23	5.05

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	1,093	1,523	1,809	2,158
折旧和摊销	284	297	255	300
营运资金变动	202	-323	-71	-97
经营活动现金流	1,696	1,642	2,093	2,467
资本开支	-111	-438	-370	-385
投资	-161	0	0	0
投资活动现金流	-207	-425	-370	-385
股权募资	78	0	0	0
债务募资	267	459	57	180
筹资活动现金流	-227	-95	-620	-629
现金净流量	1,390	1,122	1,103	1,453

## 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