



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年12月23日

➤ **事件：**2023年12月21日，公司公告，以现金方式购买中建安装集团有限公司持有的四川华油中蓝能源有限责任公司12%股权，交易价格为1.05亿元，交易完成后，公司将合计持有华油中蓝40%股权。

➤ **再收购华油中蓝12%股权，收购PE为3倍、收购PB为1.5倍。**截至2022年末，华油中蓝实现营业收入19.53亿元、实现归母净利润2.61亿元，归母净利率为13.34%；同期，公司资产负债率为46.88%，新收购资产负债率较低、资产质量良好。截至2022年末，九丰能源实现归母净利润10.90亿元，其中，华油中蓝28%的股权贡献利润6.69%，新收购的12%股权将贡献增量利润2.87%。标的资产的交易价格为1.05亿元，据此计算，公司收购PE为3倍、收购PB为1.5倍，且本次交易结束后，公司将持有华油中蓝合计40%的股权，是华油中蓝第一大股东。

➤ **华油中蓝在运行LNG液化能力30万吨/年，公司天然气产业进一步完善。**华油中蓝位于四川省巴中市，占地355亩，专注于LNG生产、流通、销售领域，是西南地区单体规模最大的天然气液化工厂，拥有3万立方米的LNG储罐，目前其一期在运行的LNG液化能力为150万方/天（折合30万吨/年），且持续满负荷运行，规模优势明显；同时，其二期规划LNG液化产能150万方/天，目前已完成征地、公用辅助工程建设。华油中蓝上下游资源有着充足的保障。上游方面，其地处川东北区域项目实施地邻近中石化元坝气田、普光气田及中石油龙岗气田、罗家寨气田，目前，华油中蓝上游天然气资源来源于元坝气田，通过川气东送联络线4号阀室同凯门站下载，具有充足的气源保障，并具备一定的采购成本优势；下游方面，华油中蓝目标市场以LNG汽车加气站为主，同时不断向工商业终端用户及城市燃气市场渗透，业务辐射区域包括成都、德阳、绵阳区域，峨眉区域，陕西南部区域，湖北西部区域等。

➤ **华油中蓝的上载管道助力公司拓宽下游市场，上载量逐渐爬坡有望形成业绩贡献。**2023年7月5日，华油中蓝建成并投产了国内第一条零散天然气资源上载管道及川东北地区第一座零散气接收装置，上载设计能力产能100万方/日，投产以来，上载管道日上载量超10万立方米，并通过国家管网向云贵市场销售管道气，该资产具有较强稀缺性，将与公司西南地区的天然气综合治理服务及天然气回收利用服务等能源作业服务形成较强业务协同，随着未来周边零散气资源不断增加，预计日上载量将逐步提升。

➤ **投资建议：**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，利润有望实现高增长，我们预计，2023-2025年公司归母净利润分别为15.08/17.95/21.44亿元，对应EPS分别为2.41/2.87/3.43元/股，对应2023年12月22日股价的PE分别为12/10/8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	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	23,954	23,094	26,253	30,260
增长率(%)	29.6	-3.6	13.7	15.3
归属母公司股东净利润(百万元)	1,090	1,508	1,795	2,144
增长率(%)	75.9	38.4	19.0	19.5
每股收益(元)	1.74	2.41	2.87	3.43
PE	16	12	10	8
PB	2.6	2.2	1.9	1.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2023年12月22日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

28.44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

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
- 2.九丰能源(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
- 3.九丰能源(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
- 4.九丰能源(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	23,094	26,253	30,260
营业成本	22,397	20,905	23,750	27,299
营业税金及附加	20	18	21	24
销售费用	205	197	224	258
管理费用	167	161	183	211
研发费用	0	0	0	0
EBIT	1,134	1,878	2,149	2,554
财务费用	-115	41	43	38
资产减值损失	-47	-9	-10	-12
投资收益	8	-46	26	30
<b>营业利润</b>	<b>1,245</b>	<b>1,783</b>	<b>2,123</b>	<b>2,535</b>
营业外收支	26	13	14	18
<b>利润总额</b>	<b>1,270</b>	<b>1,796</b>	<b>2,137</b>	<b>2,553</b>
所得税	178	269	321	383
净利润	1,093	1,526	1,817	2,170
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1,090</b>	<b>1,508</b>	<b>1,795</b>	<b>2,144</b>
EBITDA	1,417	2,175	2,404	2,854

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	4,633	5,795	6,874	8,308
应收账款及票据	325	470	534	616
预付款项	224	179	204	234
存货	988	883	1,003	1,153
其他流动资产	250	259	272	287
<b>流动资产合计</b>	<b>6,419</b>	<b>7,586</b>	<b>8,887</b>	<b>10,598</b>
长期股权投资	463	417	443	473
固定资产	2,245	2,626	2,964	3,302
无形资产	280	280	279	279
<b>非流动资产合计</b>	<b>4,890</b>	<b>5,083</b>	<b>5,351</b>	<b>5,536</b>
<b>资产合计</b>	<b>11,309</b>	<b>12,669</b>	<b>14,238</b>	<b>16,134</b>
短期借款	913	993	1,073	1,153
应付账款及票据	468	347	395	454
其他流动负债	1,209	1,012	989	1,115
<b>流动负债合计</b>	<b>2,591</b>	<b>2,352</b>	<b>2,457</b>	<b>2,721</b>
长期借款	223	682	782	882
其他长期负债	1,315	1,276	1,337	1,310
<b>非流动负债合计</b>	<b>1,538</b>	<b>1,958</b>	<b>2,119</b>	<b>2,192</b>
<b>负债合计</b>	<b>4,128</b>	<b>4,310</b>	<b>4,576</b>	<b>4,914</b>
股本	625	625	625	625
少数股东权益	239	258	279	306
<b>股东权益合计</b>	<b>7,181</b>	<b>8,359</b>	<b>9,662</b>	<b>11,221</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>11,309</b>	<b>12,669</b>	<b>14,238</b>	<b>16,134</b>

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	-3.59	13.68	15.26
EBIT 增长率	37.38	65.63	14.41	18.83
净利润增长率	75.87	38.37	19.01	19.46
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	6.50	9.48	9.53	9.78
净利润率	4.55	6.53	6.84	7.09
总资产收益率 ROA	9.64	11.90	12.61	13.29
净资产收益率 ROE	15.70	18.62	19.13	19.64
<b>偿债能力</b>				
流动比率	2.48	3.23	3.62	3.89
速动比率	1.99	2.73	3.09	3.35
现金比率	1.79	2.46	2.80	3.05
资产负债率 (%)	36.50	34.02	32.14	30.45
<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	1.93	1.95	1.99
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.74	2.41	2.87	3.43
每股净资产	11.10	12.95	15.00	17.45
每股经营现金流	2.71	2.69	3.31	3.92
每股股利	0.30	0.82	0.98	1.17
<b>估值分析</b>				
PE	16	12	10	8
PB	2.6	2.2	1.9	1.6
EV/EBITDA	11.49	7.49	6.78	5.71
股息收益率 (%)	1.05	2.89	3.44	4.11

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	1,093	1,526	1,817	2,170
折旧和摊销	284	297	255	300
营运资金变动	202	-340	-88	-110
<b>经营活动现金流</b>	<b>1,696</b>	<b>1,684</b>	<b>2,069</b>	<b>2,449</b>
资本开支	-111	-440	-372	-387
投资	-161	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>-207</b>	<b>-427</b>	<b>-372</b>	<b>-387</b>
股权募资	78	0	0	0
债务募资	267	459	57	180
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-227</b>	<b>-95</b>	<b>-618</b>	<b>-628</b>
<b>现金净流量</b>	<b>1,390</b>	<b>1,162</b>	<b>1,079</b>	<b>1,434</b>

## 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
	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