

**投资评级 优于大市 维持**

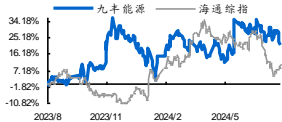
# 清洁能源业务“稳中求升”，能源服务业务“快中谋新”

**股票数据**

08月19日收盘价(元)	27.07
52周股价波动(元)	22.00-31.52
总股本/流通A股(百万股)	636/269
总市值/流通市值(百万元)	17205/7277

**相关研究**

- 《辅助排采迎来发展良机，氦气布局助力业务成长》2024.07.16
- 《三大业务板块共同发力，推动“一主两翼”战略布局》2024.04.17

**市场表现**


沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-5.9	-9.2	6.8
相对涨幅(%)	-0.8	-4.4	15.6

资料来源: 海通证券研究所

分析师: 朱建军

Tel: (021) 23185963

Email: zjj10419@haitong.com

证书: S0850517070005

分析师: 胡歆

Tel: (021) 23185616

Email: hx11853@haitong.com

证书: S0850519080001

分析师: 张海榕

Tel: (021) 23185607

Email: zhr14674@haitong.com

证书: S0850524070007

分析师: 刘威

Tel: (0755) 82764281

Email: lw10053@haitong.com

证书: S0850515040001

**投资要点:**

- 事件: 公司发布 2024 年上半年年报。**2024 年上半年, 公司实现营业收入 112.67 亿元, 同比增长 1.99%, 主要系上半年公司清洁能源业务销售收入保持基本稳定, 能源服务及特种气体业务销售收入实现增长所致; 归属于上市公司股东的净利润 11.06 亿元, 同比增长 55.23%, 主要系上半年清洁能源业务顺价能力保持基本稳定, 能源服务及特种气体业务盈利保持增长以及优化船舶资产产生收益所致。
- 清洁能源业务实现“稳中求升”。**LNG 方面, 2024 年上半年, 公司天然气回收处理配套服务项目及传统 LNG 液化工厂项目 LNG 产量超 33 万吨, 且自主可控, 发挥着陆气资源压舱石作用。LPG 方面, 2024 年上半年, 公司积极拓展上游优质供应商资源, 并灵活匹配年度长约、半年度与季度期约、现货等不同协约资源的采购, 合理安排船期, 确保资源的安全保障和成本竞争力。
- 能源服务业务实现“快中谋新”。**能源作业服务方面, 2024 年上半年, 公司能源作业服务业务方面在四川成都正式成立“九丰集团能服经营中心”, 统筹能源作业服务板块的经营与管理, 助力能源作业服务板块再上新台阶。能源物流服务方面, 2024 年上半年, 公司 LNG 船舶对外提供运力服务总航次 17 次, LPG 船舶对外提供运力服务总航次 24 次, 通过可靠的运力保障、优质的船舶管理、高效的船舶运营, 取得客户的充分认可与肯定。
- 特种气体业务实现“难中取进”。**氦气业务方面, 2024 年上半年, 公司高纯度氦气产销量约 15 万方, 并推进液氦槽罐交付工作, 逐步建立“国产气氦+进口液氦”双资源池保障。氢气业务方面, 2024 年上半年, 公司氢气现场制气山东淄博项目、河北黄骅项目、湖南株洲项目运行情况良好, 上半年氢气产销量达 5434 万方, 可比口径下销售量同比稳步增长; 同时, 氢气瓶装零售业务实现较快增长。
- 盈利预测与投资评级。**我们预计公司 2024~2026 年归母净利润分别为 15.01 亿元、19.09 亿元、22.14 亿元, EPS 分别为 2.36 元、3.00 元、3.48 元, 参考可比公司估值水平, 给予其 2024 年 12-13 倍 PE, 对应合理价值区间为 28.32-30.68 元, 维持“优于大市”投资评级。
- 风险提示。**项目建设进展不及预期; 产品价格大幅波动。

**主要财务数据及预测**

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	23954	26566	30303	31705	35481
(+/-)YoY(%)	29.6%	10.9%	14.1%	4.6%	11.9%
净利润(百万元)	1090	1306	1501	1909	2214
(+/-)YoY(%)	75.9%	19.8%	14.9%	27.2%	16.0%
全面摊薄 EPS(元)	1.71	2.05	2.36	3.00	3.48
毛利率(%)	6.5%	7.8%	6.8%	7.9%	8.1%
净资产收益率(%)	15.7%	16.8%	16.6%	17.4%	16.8%

资料来源: 公司年报(2022-2023), 海通证券研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

表 1 可比公司盈利与估值

代码	简称	总市值	EPS (元)			PE (倍)		
			2022	2023	2024E	2022	2023	2024E
603393.SH	新天然气	148.80	2.18	3.60	3.60	16.12	9.75	9.75
600803.SH	新奥股份	593.19	1.89	2.29	2.12	10.15	8.37	9.04
601139.SH	深圳燃气	193.60	0.42	0.50	0.60	15.84	13.45	11.26
	平均		2.03	2.94	2.86	14.04	10.52	10.02

注：收盘价为 2024 年 8 月 19 日价格

资料来源：海通证券研究所，Wind

## 财务报表分析和预测

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E	利润表 (百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
<b>每股指标 (元)</b>					<b>营业总收入</b>	<b>26566</b>	<b>30303</b>	<b>31705</b>	<b>35481</b>
每股收益	2.05	2.36	3.00	3.48	营业成本	24489	28256	29193	32622
每股净资产	12.36	14.21	17.22	20.70	毛利率%	7.8%	6.8%	7.9%	8.1%
每股经营现金流	3.43	2.81	4.71	3.76	营业税金及附加	30	21	22	25
每股股利	0.70	0.40	0.00	0.00	营业税金率%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
<b>价值评估 (倍)</b>					营业费用	204	212	222	248
P/E	13.17	11.46	9.01	7.77	营业费用率%	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%
P/B	2.19	1.90	1.57	1.31	管理费用	298	273	285	319
P/S	0.64	0.57	0.54	0.48	管理费用率%	1.1%	0.9%	0.9%	0.9%
EV/EBITDA	8.33	7.00	4.85	3.76	EBIT	1588	1632	2077	2373
股息率%	<b>2.6%</b>	<b>1.5%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	财务费用	-17	-7	-20	-63
<b>盈利能力指标 (%)</b>					财务费用率%	-0.1%	0.0%	-0.1%	-0.2%
毛利率	7.8%	6.8%	7.9%	8.1%	资产减值损失	-93	0	0	0
净利润率	4.9%	5.0%	6.0%	6.2%	投资收益	-23	9	10	11
净资产收益率	16.8%	16.6%	17.4%	16.8%	<b>营业利润</b>	<b>1488</b>	<b>1678</b>	<b>2138</b>	<b>2482</b>
资产回报率	9.1%	9.5%	10.6%	10.9%	营业外收支	-1	8	7	6
投资回报率	11.6%	10.8%	12.1%	12.1%	<b>利润总额</b>	<b>1487</b>	<b>1686</b>	<b>2145</b>	<b>2488</b>
<b>盈利增长 (%)</b>					EBITDA	1933	2151	2670	3042
营业收入增长率	10.9%	14.1%	4.6%	11.9%	所得税	172	185	236	274
EBIT 增长率	40.1%	2.7%	27.3%	14.2%	有效所得税率%	11.6%	11.0%	11.0%	11.0%
净利润增长率	19.8%	14.9%	27.2%	16.0%	少数股东损益	9	0	0	0
<b>偿债能力指标</b>					<b>归属母公司所有者净利润</b>	<b>1306</b>	<b>1501</b>	<b>1909</b>	<b>2214</b>
资产负债率	43.4%	40.3%	36.9%	33.2%					
流动比率	2.63	2.90	3.25	3.77	<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
速动比率	2.17	2.35	2.79	3.19	货币资金	5463	6130	8248	9767
现金比率	1.79	1.95	2.42	2.78	应收账款及应收票据	532	512	580	642
<b>经营效率指标</b>					存货	975	1223	1048	1489
应收账款周转天数	4.66	5.00	5.00	5.00	其它流动资产	1063	1233	1194	1363
存货周转天数	14.43	14.00	14.00	14.00	流动资产合计	8032	9098	11070	13261
总资产周转率	2.07	2.01	1.88	1.86	长期股权投资	621	621	621	621
固定资产周转率	10.75	10.84	10.69	11.51	固定资产	2699	2892	3038	3126
					在建工程	1575	1662	1724	1767
					无形资产	298	298	298	298
					非流动资产合计	6378	6658	6865	6996
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>资产总计</b>	<b>14409</b>	<b>15756</b>	<b>17935</b>	<b>20257</b>
净利润	1306	1501	1909	2214	短期借款	939	939	939	939
少数股东损益	9	0	0	0	应付票据及应付账款	849	674	900	858
非现金支出	445	520	593	669	预收账款	14	15	16	18
非经营收益	199	55	54	50	其它流动负债	1251	1515	1557	1704
营运资金变动	199	-291	436	-545	流动负债合计	3054	3142	3411	3519
<b>经营活动现金流</b>	<b>2158</b>	<b>1784</b>	<b>2993</b>	<b>2388</b>	长期借款	793	793	793	793
资产	-1181	-761	-762	-758	其它长期负债	2408	2408	2408	2408
投资	-1305	-20	-20	-20	非流动负债合计	3201	3201	3201	3201
其他	188	9	10	11	<b>负债总计</b>	<b>6255</b>	<b>6343</b>	<b>6612</b>	<b>6720</b>
<b>投资活动现金流</b>	<b>-2298</b>	<b>-772</b>	<b>-772</b>	<b>-768</b>	实收资本	629	636	636	636
债权募资	1853	0	0	0	归属于母公司所有者权益	7775	9034	10943	13157
股权募资	10	6	0	0	少数股东权益	379	379	379	379
其他	-678	-351	-102	-102	<b>负债和所有者权益合计</b>	<b>14409</b>	<b>15756</b>	<b>17935</b>	<b>20257</b>
<b>融资活动现金流</b>	<b>1186</b>	<b>-344</b>	<b>-102</b>	<b>-102</b>					
<b>现金净流量</b>	<b>1025</b>	<b>667</b>	<b>2118</b>	<b>1518</b>					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 08 月 19 日; (2) 以上各表均为简表

资料来源: 公司年报 (2023), 海通证券研究所

# 信息披露

## 分析师声明

朱军军 石油化工行业  
 胡歆 石油化工行业  
 张海榕 石油化工行业  
 刘威 基础化工行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 恒力石化, 卫星化学, 滨化股份, 湘潭电化, 东华能源, 上海石化, 东方盛虹, 卓越新能, 桐昆股份, 广汇能源, 华润材料, 维远股份, 中国石化, 石大胜华, 新凤鸣, 真爱美家, 海科新源, 中油工程, 华锦股份, 松井股份, 中国石油, 新奥股份, 凯赛生物, 九丰能源, 荣盛石化, 中海油服, 齐翔腾达, 蒙泰高新, 同益中, 和顺科技

## 投资评级说明

	类别	评级	说明
<b>1. 投资评级的比较和评级标准:</b> 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准, 报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅; <b>2. 市场基准指数的比较标准:</b> A 股市场以海通综指为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10% 以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于 -10% 及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10% 以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平 -10% 与 10% 之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 -10% 以下。

## 法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

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。

市场有风险, 投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考, 不构成投资建议, 也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下, 海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经海通证券研究所书面授权, 本研究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。如欲引用或转载本文内容, 务必联络海通证券研究所并获得许可, 并需注明出处为海通证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。