

**投资评级 优于大市 维持**

## 国内顺价持续修复，业绩环比大幅增长

### 股票数据

04月18日收盘价(元)	23.80
52周股价波动(元)	18.69-31.85
总股本/流通A股(百万股)	625/260
总市值/流通市值(百万元)	14885/6183

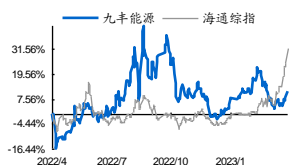
### 相关研究

《形成“一主两翼”发展格局，持续打造“具有价值创造力的清洁能源服务商”》  
 2023.03.09

《“海气+陆气”双资源池效果显现，2022H1业绩大幅预增》2022.07.13

《拥有LNG接收站的稀缺标的》2021.09.14

### 市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	2.1	1.2	7.7
相对涨幅(%)	-3.1	-1.9	6.9

资料来源：海通证券研究所

分析师:邓勇

Tel:(021)23219404

Email:dengyong@haitong.com

证书:S0850511010010

分析师:朱建军

Tel:(021)23154143

Email:zjj10419@haitong.com

证书:S0850517070005

分析师:胡歆

Tel:(021)23154505

Email:hx11853@haitong.com

证书:S0850519080001

分析师:刘威

Tel:(0755)82764281

Email:lw10053@haitong.com

证书:S0850515040001

联系人:张海榕

Tel:(021)23219635

Email:zhr14674@haitong.com

### 投资要点:

- **公司发布一季报。**2023Q1年营业收入为64.74亿元(同比-7.75%，环比+72.83%)，归母净利润为4.52亿元(同比+14.98%，环比+202.79%)。公司确认员工持股计划相关的股份支付费用1708.97万元，发行可转债计提相关财务费用1185.53万元，对净利产生一定程度影响。
- **清洁能源业务：国际天然气价格回落，顺价持续修复。**2023年Q1，公司清洁能源业务毛利同比保持稳定。**LNG方面**，随着国际天然气价格大幅回落，海气成本优势逐步显现，国内顺价有望修复。公司通过构建“海气+陆气”双资源池，提升资源配置效率，加快工商业直接终端布局，强化业务顺价能力。**LPG方面**，公司继续巩固华南区域优势，整合资源，开拓市场。2023Q1销量稳步提升，顺价能力稳固。
- **能源服务业务：持续发挥“稳定器”作用。**2023Q1，公司井口天然气回收利用配套服务作业量达9万吨，单吨服务收益保持稳定，业务盈利能力较好；能源物流服务业务实现营收0.65亿元。我们预计随着未来公司LNG船舶、LPG船舶持续投运，预计该项业务将实现稳步增长。
- **特种气体业务：氨气销量大幅增长。**2023Q1，公司氨气业务产销量超5万方，同比增速超过50%。此外，公司积极推进制氢业务布局，相关标的已进入资产交割阶段(公司拟持股70%)，我们认为公司收购制氢相关标的有助于丰富制氢技术多样性和氢气运营管理方面的经营，推进服务于工业、化工客户的现场制氢业务(并辐射周边加氢站用氢)落地，完善公司在氢气业务板块布局。
- **盈利预测与投资评级。**我们预计公司2023~2025年归母净利润分别为13.08亿元、16.69亿元、20.34亿元，EPS分别为2.09元、2.67元、3.25元。参考可比公司估值水平，给予其2023年13-15倍PE，对应合理价值区间为27.17-31.35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

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	18488	23954	22769	25282	28033
(+/-)YoY(%)	107.4%	29.6%	-4.9%	11.0%	10.9%
净利润(百万元)	620	1090	1308	1669	2034
(+/-)YoY(%)	-19.3%	75.9%	20.0%	27.6%	21.9%
全面摊薄EPS(元)	0.99	1.74	2.09	2.67	3.25
毛利率(%)	6.5%	6.5%	8.3%	8.9%	9.4%
净资产收益率(%)	10.8%	15.7%	15.9%	16.8%	17.0%

资料来源：公司年报(2021-2022)，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

表 1 可比公司估值表 (4.18)

代码	简称	总市值	EPS (元)			PE (倍)		
			2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E
603393.SH	新天然气	100.77	2.43	2.18	2.27	9.80	10.91	10.49
600803.SH	新奥股份	651.90	1.44	1.89	2.21	14.60	11.16	9.52
601139.SH	深圳燃气	200.80	0.47	0.55	0.65	14.83	12.72	10.73
	平均		1.93	2.03	2.24	13.07	11.60	10.25

资料来源: Wind, 海通证券研究所

## 财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>每股指标 (元)</b>					<b>营业总收入</b>	<b>23954</b>	<b>22769</b>	<b>25282</b>	<b>28033</b>
每股收益	1.74	2.09	2.67	3.25	营业成本	22397	20870	23028	25409
每股净资产	11.10	13.19	15.86	19.11	毛利率%	6.5%	8.3%	8.9%	9.4%
每股经营现金流	2.71	2.56	3.18	3.88	营业税金及附加	20	16	15	14
每股股利	0.00	0.00	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	205	228	202	196
P/E	13.66	11.38	8.92	7.32	营业费用率%	0.9%	1.0%	0.8%	0.7%
P/B	2.14	1.80	1.50	1.25	管理费用	167	205	202	196
P/S	0.62	0.65	0.59	0.53	管理费用率%	0.7%	0.9%	0.8%	0.7%
EV/EBITDA	7.39	6.07	4.21	2.74	EBIT	1134	1452	1837	2220
股息率%	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	财务费用	-115	-31	-58	-94
<b>盈利能力指标 (%)</b>					财务费用率%	-0.5%	-0.1%	-0.2%	-0.3%
毛利率	6.5%	8.3%	8.9%	9.4%	资产减值损失	-47	0	0	0
净利润率	4.6%	5.7%	6.6%	7.3%	投资收益	8	7	8	8
净资产收益率	15.7%	15.9%	16.8%	17.0%	<b>营业利润</b>	<b>1245</b>	<b>1513</b>	<b>1928</b>	<b>2350</b>
资产回报率	9.6%	10.8%	11.6%	12.6%	营业外收支	26	8	12	15
投资回报率	10.4%	11.7%	12.8%	13.3%	<b>利润总额</b>	<b>1270</b>	<b>1521</b>	<b>1941</b>	<b>2366</b>
<b>盈利增长 (%)</b>					EBITDA	1417	1828	2219	2609
营业收入增长率	29.6%	-4.9%	11.0%	10.9%	所得税	178	213	272	331
EBIT 增长率	37.4%	28.1%	26.5%	20.9%	有效所得税率%	14.0%	14.0%	14.0%	14.0%
净利润增长率	75.9%	20.0%	27.6%	21.9%	少数股东损益	3	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>1090</b>	<b>1308</b>	<b>1669</b>	<b>2034</b>
资产负债率	36.5%	30.1%	29.2%	24.2%					
流动比率	2.48	3.51	3.70	4.97	<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
速动比率	1.99	3.14	3.16	4.54	货币资金	4633	5988	7740	9937
现金比率	1.79	2.83	2.92	4.20	应收账款及应收票据	325	510	417	611
<b>经营效率指标</b>					存货	988	519	1144	691
应收账款周转天数	5.79	5.50	5.50	5.50	其它流动资产	474	410	514	513
存货周转天数	13.46	13.00	13.00	13.00	流动资产合计	6419	7427	9815	11752
总资产周转率	2.51	1.94	1.91	1.84	长期股权投资	463	463	463	463
固定资产周转率	11.81	10.94	14.41	19.62	固定资产	2245	1917	1591	1266
					在建工程	768	920	1064	1201
					无形资产	280	280	280	280
					非流动资产合计	4890	4714	4532	4344
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>资产总计</b>	<b>11309</b>	<b>12141</b>	<b>14347</b>	<b>16095</b>
净利润	1090	1308	1669	2034	短期借款	913	913	913	913
少数股东损益	3	0	0	0	应付票据及应付账款	468	77	524	139
非现金支出	343	376	382	388	预收账款	8	7	8	8
非经营收益	58	24	16	10	其它流动负债	1202	1117	1206	1304
营运资金变动	202	-109	-79	-6	流动负债合计	2591	2114	2651	2365
<b>经营活动现金流</b>	<b>1696</b>	<b>1600</b>	<b>1988</b>	<b>2427</b>	长期借款	223	223	223	223
资产	-111	-170	-162	-157	其它长期负债	1315	1315	1315	1315
投资	-161	-20	-20	-20	非流动负债合计	1538	1538	1538	1538
其他	66	7	8	8	<b>负债总计</b>	<b>4128</b>	<b>3652</b>	<b>4189</b>	<b>3903</b>
<b>投资活动现金流</b>	<b>-207</b>	<b>-183</b>	<b>-175</b>	<b>-168</b>	实收资本	625	625	625	625
债权募资	267	0	0	0	归属于母公司所有者权益	6942	8250	9919	11953
股权募资	78	0	0	0	少数股东权益	239	239	239	239
其他	-572	-61	-61	-61	<b>负债和所有者权益合计</b>	<b>11309</b>	<b>12141</b>	<b>14347</b>	<b>16095</b>
<b>融资活动现金流</b>	<b>-227</b>	<b>-61</b>	<b>-61</b>	<b>-61</b>					
<b>现金净流量</b>	<b>1390</b>	<b>1356</b>	<b>1752</b>	<b>2197</b>					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 04 月 18 日; (2) 以上各表均为简表

资料来源: 公司年报 (2022), 海通证券研究所

## 信息披露

### 分析师声明

邓勇 石油化工行业  
 朱军军 石油化工行业  
 胡歆 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,扬农化工,滨化股份,湘潭电化,百傲化学,华光新材,七彩化学,东华能源,上海石化,东方盛虹,鲁西化工,巨化股份,卓越新能,赛轮轮胎,桐昆股份,兴化股份,和邦生物,广汇能源,永东股份,华润材料,维远股份,中国石化,元利科技,新凤鸣,永和股份,中油工程,泰和新材,嘉化能源,华锦股份

### 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。