



买入(上调)

所属行业: 公用事业/燃气II  
当前价格(元): 25.30

证券分析师

郭雪

资格编号: S0120522120001

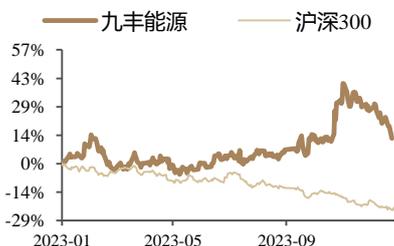
邮箱: guoxue@tebon.com.cn

研究助理

卢璇

邮箱: luxuan@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-12.80	-13.59	7.13
相对涨幅(%)	-11.00	-5.60	12.80

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

相关研究

- 《九丰能源(605090.SH): 拟投建海南商发特气项目, 特气“自建”模式里程碑》, 2023.11.3
- 《九丰能源(605090.SH): 23Q3归母净利润yoy+40%, 能服&特气布局逐渐完善》, 2023.10.24
- 《九丰能源(605090.SH): 扣非归母净利润同比增长20%, 能服+特气打开成长空间》, 2023.8.15
- 《九丰能源(605090.SH): 23Q1盈利能力稳步提升, 氦气业务表现亮眼》, 2023.4.18
- 《九丰能源(605090.SH): 一主两翼格局形成, 能源服务打造第二增长曲线》, 2023.3.10

# 九丰能源(605090.SH): 23年预计归母净利润符合预期, 提升股东回报彰显长期发展信心

投资要点

- 事件:** 公司发布《关于2023年度业绩预告、股东回报暨2024年度业绩展望的公告》: (1) 预计2023年度实现归母净利润为13.00亿元-13.30亿元, 同比增长19.27%-22.03%; 实现扣非后归母净利润为13.34亿元-13.64亿元, 同比增长26.19%-29.03%; (2) 公司2023年度累计现金分红金额约4.33亿元, 占2023年度预计实现归母净利润的32.56%-33.31%, 年度股息率约为3.40%(以公司2022年末市值计算); (3) 预计公司2024年度实现归母净利润不低于15.00亿元。
- 清洁能源主业资源-终端全方位增量可期。** 2023年, 公司LNG和LPG单吨毛差保持稳定, 终端需求提升带动LNG销量同比实现较快增长。展望2024年, 公司将进一步强化海气现货资源, 推动终端销量15%以上增长, 提升周转效率, 2024年公司清洁能源业务目标实现归母净利润9.6亿元。
- 能服业务“稳定器”作用凸显, 有望与华油中蓝上载管道实现良好业务协同。** 2023年公司井上能服作业量达38万吨, 价价联动下单吨服务性收益保持基本稳定; 井下业务截至2023年末实现在运井口数超110口, 较公司8月收购河南中能时点的80口实现快速增长; 能源物流业务全年实现收入达2.9亿元。2024年1月, 公司自有的9.3万m<sup>3</sup>超大型LPG船顺利完成试航并凯旋, 随着公司募投船只投入使用, 公司船队能力将进一步增加, 年周转能力预计达400-500万吨。2024年, 公司计划再新增100口低压低效井治理数量, 并进一步提高船运能力及接收站窗口期市场化运作与服务水平, 能服板块目标实现归母净利润4.7亿元。我们认为, 井上业务由于可实现价价联动, 井下业务中长期增量空间广阔, 叠加公司于2023年进一步收购华油中蓝12%股权, 华油中蓝拥有国内第一条零散天然气上载管道, 可与能服业务实现“气源-液化-管输-销售”的完整闭环, 能服有望成为公司业绩稳定性提升的重要基础。
- 特气业务多点开花, 锚定航天特气增量可期。** 2023年, 公司高纯度气产销量为30万方, 同比增长超60%; 氦气项目截至2024年1月在运行产能规模达2万方/小时。公司于2023年相继完成了正拓气体、湖南艾尔希等项目收购事宜, 实现特种气体终端零售市场的拓展, 并为海南商业航天发射场提供特燃特气, 实现特种气体业务“资源+终端”模式的再布局。2024年, 公司计划特种气体实现归母净利润0.7亿元, 主要增量除了来自已有氦气&氩气以及终端加气站的稳定增长外, 将锚定航天特气领域, 推动相关产业链项目落地。
- 实控人提议持续提高股东回报, 彰显长期发展信心。** 2023年10月, 公司完成23年半年度权益分派, 合计派发现金红利1.86亿元; 实控人提议2023年度现金分红方案为: 以实施权益分派股权登记日登记的总股本(扣除回购专户中累计已回购的股份)为基数, 向全体股东每10股派发现金红利4.00元(含税)。2023年年度现金分红事项实施后, 公司2023年度累计现金分红金额约4.33亿元, 以公司2022年末总市值计算, 股息率为约3.4%。基于对公司长期发展的信心, 实控人提议: 未来公司在制定三年发展规划时, 应同步匹配股东回报三年规划, 并对年度现金分红比例下限予以明确, 并适度增加分红频次, 无特殊情况应进行中期现金分红。
- 投资建议与估值:** 我们预计公司2023年-2025年的收入分别为264.57亿元、

285.02 亿元、304.94 亿元，增速分别为 10.5%、7.7%、7.0%，归母净利润分别为 13.26 亿元、15.58 亿元、17.35 亿元，增速分别为 21.6%、17.5%、11.3%。对应 PE 分别为 12.0X、10.2X、9.2X。基于公司稳定的业绩增长，我们上调公司评级，给予“买入”投资评级。

- **风险提示：**全球经济波动风险，上游采购及其价格波动风险，新冠疫情风险，汇率波动风险，项目推进不及预期风险，政策推进不及预期风险。

股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	629.23		2021	2022	2023E	2024E	2025E
流通 A 股(百万股):	265.05	营业收入(百万元)	18,488	23,954	26,457	28,502	30,494
52 周内股价区间(元):	20.82-30.85	(+/-)YOY(%)	107.4%	29.6%	10.5%	7.7%	7.0%
总市值(百万元):	15,919.62	净利润(百万元)	620	1,090	1,326	1,558	1,735
总资产(百万元):	15,114.92	(+/-)YOY(%)	-19.3%	75.9%	21.6%	17.5%	11.3%
每股净资产(元):	12.17	全面摊薄 EPS(元)	1.09	1.76	2.11	2.48	2.76
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	6.5%	6.5%	7.3%	7.8%	7.9%
		净资产收益率(%)	10.8%	15.7%	17.1%	17.9%	17.6%

资料来源: 公司年报 (2021-2022), 德邦研究所  
 备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

## 财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标(元)				
每股收益	1.76	2.11	2.48	2.76
每股净资产	11.03	12.30	13.84	15.69
每股经营现金流	2.70	2.04	2.48	3.43
每股股利	0.25	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	11.73	12.01	10.22	9.18
P/B	1.87	2.06	1.83	1.61
P/S	0.66	0.60	0.56	0.52
EV/EBITDA	7.39	7.16	6.16	5.23
股息率%	1.2%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	6.5%	7.3%	7.8%	7.9%
净利润率	4.6%	5.0%	5.5%	5.7%
净资产收益率	15.7%	17.1%	17.9%	17.6%
资产回报率	9.6%	9.2%	9.7%	9.3%
投资回报率	10.4%	11.2%	11.4%	11.0%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	29.6%	10.5%	7.7%	7.0%
EBIT 增长率	37.4%	46.1%	17.0%	12.5%
净利润增长率	75.9%	21.6%	17.5%	11.3%
偿债能力指标				
资产负债率	36.5%	40.6%	37.4%	36.4%
流动比率	2.5	3.3	4.7	4.8
速动比率	2.0	2.8	4.0	4.1
现金比率	1.8	2.5	3.5	3.7
经营效率指标				
应收帐款周转天数	3.4	6.9	7.0	5.8
存货周转天数	16.1	15.3	15.3	15.6
总资产周转率	2.1	1.8	1.8	1.6
固定资产周转率	10.7	9.7	9.1	8.6

现金流量表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	1,090	1,326	1,558	1,735
少数股东损益	3	10	12	10
非现金支出	343	239	244	277
非经营收益	58	-42	-48	-112
营运资金变动	202	-247	-208	251
经营活动现金流	1,696	1,287	1,558	2,161
资产	-111	-1,288	-1,278	-1,438
投资	-161	-129	-180	-216
其他	66	162	178	251
投资活动现金流	-207	-1,255	-1,280	-1,402
债权募资	267	1,696	324	431
股权募资	78	4	0	0
其他	-572	-130	-146	-160
融资活动现金流	-227	1,569	177	271
现金净流量	1,390	1,601	455	1,029

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 1 月 24 日  
 资料来源：公司年报 (2021-2022)，德邦研究所

利润表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	23,954	26,457	28,502	30,494
营业成本	22,397	24,524	26,274	28,095
毛利率%	6.5%	7.3%	7.8%	7.9%
营业税金及附加	20	29	25	28
营业税金率%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
营业费用	205	225	228	244
营业费用率%	0.9%	0.9%	0.8%	0.8%
管理费用	167	190	225	213
管理费用率%	0.7%	0.7%	0.8%	0.7%
研发费用	0	0	0	0
研发费用率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
EBIT	1,134	1,656	1,939	2,181
财务费用	-115	75	81	94
财务费用率%	-0.5%	0.3%	0.3%	0.3%
资产减值损失	-47	0	0	0
投资收益	8	159	171	244
营业利润	1,245	1,587	1,861	2,088
营业外收支	26	5	10	10
利润总额	1,270	1,591	1,870	2,097
EBITDA	1,417	1,896	2,183	2,458
所得税	178	256	300	352
有效所得税率%	14.0%	16.1%	16.0%	16.8%
少数股东损益	3	10	12	10
归属母公司所有者净利润	1,090	1,326	1,558	1,735

资产负债表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	4,633	6,234	6,689	7,718
应收账款及应收票据	325	622	679	619
存货	988	1,028	1,101	1,198
其它流动资产	474	416	421	483
流动资产合计	6,419	8,299	8,890	10,018
长期股权投资	463	572	703	871
固定资产	2,245	2,717	3,137	3,529
在建工程	768	958	1,108	1,258
无形资产	280	373	451	553
非流动资产合计	4,890	6,053	7,233	8,582
资产总计	11,309	14,353	16,123	18,600
短期借款	913	800	300	200
应付票据及应付账款	468	559	453	571
预收账款	8	8	9	10
其它流动负债	1,202	1,126	1,132	1,296
流动负债合计	2,591	2,494	1,894	2,076
长期借款	223	223	223	223
其它长期负债	1,315	3,115	3,915	4,465
非流动负债合计	1,538	3,338	4,138	4,688
负债总计	4,128	5,832	6,032	6,764
实收资本	625	629	629	629
普通股股东权益	6,942	7,739	8,707	9,872
少数股东权益	239	782	1,383	1,963
负债和所有者权益合计	11,309	14,353	16,123	18,600

# 信息披露

## 分析师与研究助理简介

郭雪，北京大学环境工程/新加坡国立大学化学双硕士，北京交大环境工程学士，拥有5年环保产业经验，2020年12月加入安信证券，2021年新财富第三名核心成员。2022年3月加入德邦证券，负责环保及公用板块研究。

## 分析师声明

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。

## 投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 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； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；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。	类别	评级	说明
股票投资评级		买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
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

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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，德邦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，未经德邦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，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，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，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。