

非经致 24Q2 业绩超预期, “两翼” 驱动高成长

2024 年 08 月 14 日

➤ **事件:** 2024 年 8 月 13 日, 公司发布 2024 年半年度报告。2024 年上半年, 公司实现营业收入 112.67 亿元, 同比增长 1.99%; 实现归母净利润 11.06 亿元, 同比大增 55.23%; 实现扣非归母净利润 7.88 亿元, 同比增长 1.79%。

➤ **24H1 船舶资产优化产生非经常性损益 3.36 亿元, 中期拟分红 2.49 亿元, 分红率 22.47%、股息率 1.46%。** 上半年公司适时对部分船舶资产进行了针对性优化, 从而产生非流动性资产处置收益 3.36 亿元; 24H1 整体非经常性损益为 3.18 亿元。单 24Q2 来看, 公司实现营业收入 49.34 亿元, 同比增长 7.89%, 环比因季节性下降 22.08%; 归母净利润为 6.26 亿元, 同环比大增 139.89% 和 30.33%; 扣非归母净利润为 3.26 亿元, 同比增长 0.51%, 环比下降 29.28%。公司拟进行 2024 年中期分红, 分红金额为 2.49 亿元, 即每股分红 0.40 元, 上半年分红率达到 22.47%, 以 2024 年 8 月 14 日收盘价计算股息率为 1.46%。

➤ **清洁能源上下游稳步推进, 保障盈利稳健。** 24Q2, 国内 LNG 出厂价格指数同比略降 1.94% 至 4282 元/吨, 同时, 国内外天然气价差同比大幅下降 40.07% 至 383 元/吨。在此背景下, 一方面, 公司根据需求情况合理规划长约采购量, 并利用价格回落契机、自有船舶和国家管网窗口期优势, 提升海气现货资源采购; 另一方面, 公司强化存量项目运营端服务, 并持续拓展广西、江西、湖南、福建市场, 工业终端用户销量同比增长达 20%; 此外, LPG 方面, 惠州液化烃码头项目 (5 万吨级) 稳步推进, 预计 2025 年实现竣工投产。公司通过价格联动、背靠背交易、成本加成、协议顺价等方式, 实现了较为稳定的国际、国内顺价, 24H1 公司清洁能源业务实现营业收入 108.24 亿元, 同比略降 0.28%; 实现毛利率 8.86%, 同比仅下滑 0.55pct, 盈利能力稳健。

➤ **能源服务业务进入发展快车道。** 1) **回收处理:** 24H1, 公司配套服务作业量 18 万吨, 同时甄选新的优质项目, 奠定未来增长基础; 2) **辅助排采:** 公司在提高现有作业区域项目密度的同时, 重点拓展神府、临兴区块作业服务项目, 并实现投产, 同时启动川渝地区增产作业服务项目试点; 3) **能源物流:** 一方面, “新紫荆花号” LPG 运输船于 24H1 建设完成并交付, 同时公司购置 2 艘 LPG 次新船舶扩充 LPG 运力; 另一方面, 公司连续第二年与燃气电厂粤文能源开展 LNG 接收站窗口期综合服务, 上半年累计提供窗口期服务量达 1.94 亿方。4) **经营成果:** 24H1, 能源服务实现营业收入 3.10 亿元, 同比大增 131.50%; 实现毛利润 0.81 亿元, 同比大增 199.65%; 毛利率为 25.97%, 同比提升 5.91pct。

➤ **特种气体业务取得新突破。** 24H1, 公司高纯度氩气产销量约 15 万方、氩气产销量 5434 万方, 销量同比稳步增长; 上半年该业务实现营业收入 1.33 亿元、同比大增 125.08%, 毛利润为 0.44 亿元、同比大增 27.19%, 毛利率为 33.23%。此外, 公司与中国科学院空天信息创新研究院签署《战略合作框架协议》, 提供为期 15 年的氩气资源保供, 满足其在低空经济等领域的用氩需求, 2024 年 6 月, 双方首次合作 4400 标方氩气在内蒙森泰完成交付。

➤ **投资建议:** 公司三项主业快速发展, 协同优势显著, 竞争壁垒不断增强, 我们预计, 2024-2026 年公司归母净利润分别为 18.44/18.80/20.16 亿元, 对应 EPS 分别为 2.90/2.96/3.17 元/股, 对应 2024 年 8 月 14 日收盘价的 PE 均为 9 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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	26,566	28,024	30,241	31,647
增长率 (%)	10.9	5.5	7.9	4.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,306	1,844	1,880	2,016
增长率 (%)	19.8	41.2	1.9	7.3
每股收益 (元)	2.05	2.90	2.96	3.17
PE	13	9	9	9
PB	2.2	1.9	1.7	1.5

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 8 月 14 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

27.40 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

分析师 李航

执业证书: S0100521110011

邮箱: lihang@mszq.com

分析师 王姗姗

执业证书: S0100524070004

邮箱: wangshanshan_yj@mszq.com

研究助理 卢佳琪

执业证书: S0100123070003

邮箱: lujiaqi@mszq.com

相关研究

1. 九丰能源 (605090.SH) 2024 年一季报点评: 一主强韧性, 两翼高增长, 回购展信心-2024/04/23

2. 九丰能源 (605090.SH) 2023 年年报点评: 利润稳健增长, 24 年目标明确彰显发展信心-2024/04/10

3. 九丰能源 (605090.SH) 2023 年业绩预告点评: 23 年利润同比高增, 24 年成长势头延续-2024/01/25

4. 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-2023/12/23

5. 九丰能源 (605090.SH) 2023 年三季报点评: “一主两翼” 格局持续强化, Q3 业绩超

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	26,566	28,024	30,241	31,647
营业成本	24,489	25,681	27,466	28,660
营业税金及附加	30	27	29	31
销售费用	204	243	263	275
管理费用	298	280	287	316
研发费用	4	6	6	6
EBIT	1,588	1,820	2,226	2,397
财务费用	-17	-12	-5	-1
资产减值损失	-93	-36	-38	-40
投资收益	-23	6	6	6
营业利润	1,488	2,166	2,200	2,365
营业外收支	-1	0	1	3
利润总额	1,487	2,166	2,201	2,368
所得税	172	303	308	332
净利润	1,315	1,863	1,893	2,037
归属于母公司净利润	1,306	1,844	1,880	2,016
EBITDA	1,933	2,284	2,868	3,149

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	5,463	5,487	5,710	5,980
应收账款及票据	532	560	605	633
预付款项	335	286	306	319
存货	975	1,023	1,094	1,142
其他流动资产	727	403	411	416
流动资产合计	8,032	7,759	8,126	8,489
长期股权投资	621	621	621	621
固定资产	2,699	4,999	6,091	7,219
无形资产	298	298	298	298
非流动资产合计	6,378	8,034	9,226	10,426
资产合计	14,409	15,793	17,352	18,915
短期借款	939	1,039	1,139	1,239
应付账款及票据	849	658	704	735
其他流动负债	1,266	1,260	1,330	1,375
流动负债合计	3,054	2,957	3,173	3,349
长期借款	793	993	1,193	1,393
其他长期负债	2,408	2,216	2,216	2,216
非流动负债合计	3,201	3,209	3,409	3,609
负债合计	6,255	6,166	6,582	6,958
股本	629	636	636	636
少数股东权益	379	398	411	432
股东权益合计	8,155	9,627	10,770	11,957
负债和股东权益合计	14,409	15,793	17,352	18,915

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	10.91	5.49	7.91	4.65
EBIT 增长率	40.05	14.62	22.29	7.66
净利润增长率	19.81	41.24	1.92	7.26
盈利能力 (%)				
毛利率	7.82	8.36	9.18	9.44
净利润率	4.92	6.58	6.22	6.37
总资产收益率 ROA	9.06	11.68	10.83	10.66
净资产收益率 ROE	16.80	19.99	18.15	17.50
偿债能力				
流动比率	2.63	2.62	2.56	2.53
速动比率	2.15	2.14	2.08	2.06
现金比率	1.79	1.86	1.80	1.79
资产负债率 (%)	43.41	39.04	37.93	36.79
经营效率				
应收账款周转天数	4.66	5.97	5.74	5.82
存货周转天数	14.43	14.00	13.88	14.04
总资产周转率	2.07	1.86	1.82	1.75
每股指标 (元)				
每股收益	2.05	2.90	2.96	3.17
每股净资产	12.23	14.52	16.30	18.13
每股经营现金流	3.40	2.85	4.13	4.55
每股股利	0.70	1.18	1.34	1.57
估值分析				
PE	13	9	9	9
PB	2.2	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA	8.30	7.03	5.60	5.10
股息收益率 (%)	2.55	4.31	4.88	5.74

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1,315	1,863	1,893	2,037
折旧和摊销	345	464	642	753
营运资金变动	199	-274	-73	-65
经营活动现金流	2,158	1,810	2,624	2,895
资本开支	-1,181	-1,279	-1,815	-1,932
投资	-1,305	331	0	0
投资活动现金流	-2,298	-1,379	-1,809	-1,926
股权募资	10	31	0	0
债务募资	1,853	205	300	300
筹资活动现金流	1,186	-407	-591	-700
现金净流量	1,025	24	224	269

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