

2024年04月11日

九丰能源 (605090.SH)

公司快报

能源业务稳健增长，商业航天特气带来新弹性

电力及公用事业 | 燃气III

投资评级

增持-B(首次)

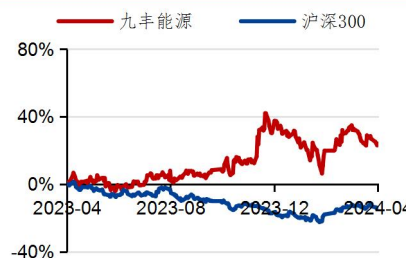
股价(2024-04-11)

26.94 元

交易数据

总市值(百万元)	17,050.14
流通市值(百万元)	7,235.50
总股本(百万股)	632.89
流通股本(百万股)	268.58
12个月价格区间	30.30/21.34

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-5.96	-6.89	40.79
绝对收益	-7.1	0.04	26.16

分析师

李宏涛

 SAC 执业证书编号: S0910523030003
 lihongtao1@huajinsec.cn

相关报告

投资要点

事件: 2024年4月10日,九丰能源发布2023年度报告,2023年全年公司实现营业收入266亿元,同比增长10.91%,实现归母净利润13亿元,同比增长19.81%,基本每股收益为2.11元,同比增加19.89%。

◆ **主业稳健实现增量、增收、增利,现金分红+回购加大股东回报。**报告期内,公司实现营业收入265.7亿元,同比增长10.91%,主要系公司清洁能源业务销量同比增长,能源服务及特种气体业务产生增量收入所致,归母净利润13.1亿元,同比增长19.81%,主要系本年度公司清洁能源业务单吨毛利保持基本稳定、销量同比增长,能源服务及特种气体业务产生增量利润贡献所致;公司经营活动产生的现金流量净额21.6亿元,同比增长27.27%,主要系公司报告期内盈利同比增加及营运资本管控效率提升所致。2023年度,公司积极通过提高现金分红比例、实施股份回购等方式,与全体股东共享发展成果,2023年内累计现金分红金额3.7亿元;此外,公司分别于2023年2月、12月完成两次股份回购,报告期内回购使用的金额合计2.1亿元,年度累计综合股东回报金额5.8亿元,占2023年年度合并报表归属于上市公司股东净利润的44.20%。

◆ **布局商业航天加气,拟投资4.93亿建设海南商发特燃特气配套项目。**目前,商业航天发展迅速,大运力、可回收火箭发展迅速,带来液体推进剂需求的大量增加,液氧、液氢、高纯液态甲烷、航天煤油可组合用于液体火箭推进剂,这与公司主要经营业务相匹配,同时,公司氦气等特种气体资源禀赋与航空航天领域特气需求高度吻合,在该领域具有资源匹配优势。现阶段,公司已将特气业务的发展定位锚定为航空航天特气。2023年,公司成功签约海南商业航天发射场特燃特气配套项目,拟投资4.93亿元,为火箭发射提供液氢、液氧、液氮、氦气、高纯度液态甲烷等产品,作为火箭发射燃料推进剂、氧化剂以及相关系统的置换、吹扫、净化等。该项目预计2025年2月1日前完工并投入运营,完成后将是我国商业航天发射场首个特燃特气综合配套项目,证明公司已经具备接入航天产业链特气配套设备的能力。

◆ **清洁能源销售收入持续增长,募投扩产强化能源运输优势。**2023年度公司清洁能源业务实现积极、稳健增长,其中,LNG、PNG等产品销量达227.60万吨,实现销售收入147亿元,LPG产品销量达190.99万吨,实现销售收入88.1亿元。2023年公司能源物流服务实现销售收入2.8亿元,同比保持基本稳定,其中,在船舶运力方面,截至期末,公司自主控制8艘船舶运力,其中4艘LNG船舶,经测算,全部LNG、LPG船舶投运后,年周转能力预计达400-500万吨;接收站与储罐方面,可实现LNG年周转能力150万吨,运营LNG槽车超百台。2024年1月,公司审议通过了《关于调整募投项目投入金额的议案》,同意将“未明确投向的募集资金”中的7000万元用于“购建1艘LPG运输船”项目,变更后公司的募投资金将用于购建1艘LNG运输船与1艘LPG运输船等项目,购置后公司能源运输



业务优势将得到进一步强化。

- ◆ **能源作业服务增量明显，井上井下协同发展。**2023 年度，公司能源作业服务业务实现销售收入 15.6 亿元，实现较快增长。能源作业服务可以分为井上作业业务和井下作业业务，主要为上游资源方提供天然气井全生命周期综合治理服务。排采作业主要为中高产天然气井的正常采气，参与者主要为上游油气公司（如中石油、中石化及中海油等），较为集中。公司能源作业服务业务主要包括辅助排采服务（井下）、回收处理服务（井上），其中，辅助排采服务公司采用“技术+设备+数字化运营”的经营模式，通过测试与诊断技术，实施精准的差异化技术工艺方案，与中石油等央企形成良好的合作链条，完善产业链的完整性和持续性；回收处理服务业务公司经营模式为“技术+投资+运营”，该模式下，公司利用长期在混合制冷领域沉淀的技术和工艺，在三类气井周边投资建设整套天然气分离、净化、液化整套装置及附属设施，并长期运营，为上游资源方提供井口天然气回收处理配套服务。
- ◆ **逐步拓展特气业务，或将快速提升公司盈利能力。**目前公司的主要业务分为清洁能源业务、能源服务业务以及特种气体业务。其中，特种气体业务取得创新、跨越突破，并形成良好的协同发展合力。公司特种气体业务锚定为航空航天特气，围绕“资源+终端”业务链条，通过“现场制气+零售气站”方式加快布局。2023 年度，公司特种气体业务实现销售收入 1.6 亿元，取得业务突破。氦气业务方面，公司高纯度氦气产销量达 30 万方，占国产氦气产量的比例达 10%，进入国产氦气规模第一梯队。氢气业务方面，公司完成对正拓气体 70% 股权的收购，有效提升公司多种制氢技术实力和氢气运营管理能力，并确保现有项目稳定运行，截至期末，公司氢气现场制气项目在运行产能规模达 2 万方/小时。据公司年报，2023 年特种气体毛利率达 40.85%，显著高于其他业务，特气业务有望随着未来业务规模的扩大成为公司新的利润增长点。
- ◆ **投资建议：**公司是国内专注于燃气产业中游及终端领域的大型清洁能源综合服务提供商，清洁能源、能源服务、特种气体 3 大业务持续稳健增长。我们预测公司 2024-2026 年实现营业收入 286.25/309.53/335.00 亿元，同比增长 7.8%/8.1%/8.2%，归母净利润分别为 15.71/18.42/21.22 亿元，同比增长 20.3%/17.3%/15.2%，对应 EPS 为 2.48/2.91/3.35 元，PE 为 10.9/9.3/8.0，首次覆盖，给予“增持”评级。
- ◆ **风险提示：**能源价格波动；新业务拓展不及预期；海外市场环境波动等。

财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	23,954	26,566	28,625	30,953	33,500
YoY(%)	29.6	10.9	7.8	8.1	8.2
归母净利润(百万元)	1,090	1,306	1,571	1,842	2,122
YoY(%)	75.9	19.8	20.3	17.3	15.2
毛利率(%)	6.5	7.8	8.2	8.8	9.3
EPS(摊薄/元)	1.72	2.06	2.48	2.91	3.35
ROE(%)	15.2	16.1	16.2	16.0	15.6
P/E(倍)	15.6	13.1	10.9	9.3	8.0
P/B(倍)	2.5	2.2	1.9	1.5	1.3
净利率(%)	4.6	4.9	5.5	6.0	6.3

数据来源：聚源、华金证券研究所

一、盈利预测核心假设

我们预测 2024-2026 年公司整体营收 286.25/309.53/335.00 亿元，毛利率 8.24%/8.76%/9.29%。在清洁能源业务领域，随着下游客户对 LNG、LNP 等清洁能源需求提供，公司预计保持稳健增长，预计 2024-2026 年实现收入 257.9/270.1/282.2 亿元，毛利率 6.6%/6.6%/6.7%；能源服务领域，随着能源作业业务开拓及能源运输业务持续布局，公司有望持续快速增长，预计 2024-2026 年实现收入 26.0/35.8/47.3 亿元，毛利率 21.5%/21.6%/21.6%；特气领域，随着商业航天放量发射及公司海南等加气服务投产，公司业务有望快速增长，预计 2024-2026 年实现收入 2.3/3.7/5.6 亿元，毛利率 40.0%/39.5%/38.5%。

表 1：分产品预测表

分产品预测	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
清洁能源					
收入/亿元	234.9	245.7	257.9	270.1	282.2
YOY (%)	/	4.6%	5.0%	4.7%	4.5%
毛利率 (%)	6.0%	6.6%	6.6%	6.6%	6.7%
能源服务					
收入/亿元	/	18.4	26.0	35.8	47.3
YOY (%)	/	/	41.5%	37.5%	32.0%
毛利率 (%)	/	21.2%	21.5%	21.6%	21.6%
特种气体					
收入/亿元	/	1.6	2.3	3.7	5.6
YOY (%)	/	/	45.0%	60.0%	50.0%
毛利率 (%)	/	40.9%	40.0%	39.5%	38.5%
合计					
收入/亿元	239.5	265.7	286.3	309.6	335.0
YOY (%)	/	10.9%	7.8%	8.1%	8.2%
毛利率 (%)	6.50%	7.82%	8.24%	8.76%	9.29%

资料来源：Wind，华金证券研究所（2023 年报告期内，公司按照“一主两翼”业务结构对行业及产品重新分类列示，其中，“能源服务”、“特种气体”行业，产品无上年度同比口径下相关数据）

二、可比公司估值对比

我们选取业务结构相近的行业公司东华能源（清洁能源）、深圳燃气（液化石油气批发）、重庆燃气（燃气销售供应）作为可比公司。随着清洁能源消费占比提升、商业航天持续放量等，公司相关产品有望迎来加速增长，预计将充分受益于下游需求景气度提升。

表 2: 可比公司估值对比

证券代码	证券简称	收盘价/ 元	总市值/ 亿元	EPS/元			PE/倍		
				2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E
002221.SZ	东华能源	9.01	142.01	0.10	0.29	0.54	90.07	30.74	16.72
601139.SH	深圳燃气	7.82	224.96	0.50	0.61	0.69	13.76	12.91	11.30
600917.SH	重庆燃气	6.56	103.08	0.31	0.26	0.29	20.52	25.51	22.51
平均				0.30	0.39	0.51	41.45	23.06	16.84
605090.SH	九丰能源	26.94	170.50	2.06	2.48	2.91	13.10	10.90	9.30

资料来源: wind, 华金证券研究所(可比公司数据来自wind一致预期, 截止日期 2024 年 4 月 11 日, 其中, 东华能源 2023 年末披露年报, EPS/PE 采用 wind 一致预期)

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	6419	8032	8909	10245	11324	营业收入	23954	26566	28625	30953	33500
现金	4633	5463	6537	7479	8559	营业成本	22397	24489	26268	28243	30388
应收票据及应收账款	325	532	569	599	673	营业税金及附加	20	30	33	35	38
预付账款	224	335	267	384	321	营业费用	205	204	243	272	318
存货	988	975	995	1169	1159	管理费用	167	298	344	387	452
其他流动资产	250	727	541	615	612	研发费用	0	4	6	6	6
非流动资产	4890	6378	6781	7170	7516	财务费用	-115	-17	-149	-204	-263
长期投资	463	621	832	1033	1239	资产减值损失	-60	-100	-95	-107	-115
固定资产	2245	2699	3082	3414	3666	公允价值变动收益	-13	-18	-17	-17	-17
无形资产	280	298	325	357	393	投资净收益	8	-23	-25	-19	-22
其他非流动资产	1902	2759	2542	2365	2219	营业利润	1245	1488	1795	2104	2425
资产总计	11309	14409	15691	17415	18840	营业外收入	27	4	11	9	10
流动负债	2591	3054	3293	3707	3549	营业外支出	1	5	3	4	4
短期借款	913	939	939	939	939	利润总额	1270	1487	1803	2109	2431
应付票据及应付账款	468	849	563	955	679	所得税	178	172	223	256	297
其他流动负债	1209	1266	1791	1813	1931	税后利润	1093	1315	1579	1853	2134
非流动负债	1538	3201	2660	2118	1566	少数股东损益	3	9	9	11	12
长期借款	1083	2817	2276	1734	1182	归属母公司净利润	1090	1306	1571	1842	2122
其他非流动负债	454	384	384	384	384	EBITDA	1450	1895	1988	2289	2604
负债合计	4128	6255	5953	5824	5115						
少数股东权益	239	379	388	399	411	主要财务比率					
股本	625	629	633	633	633	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	3163	3286	3286	3286	3286	成长能力					
留存收益	2982	3917	5496	7350	9484	营业收入(%)	29.6	10.9	7.8	8.1	8.2
归属母公司股东权益	6942	7775	9349	11192	13314	营业利润(%)	63.2	19.6	20.6	17.2	15.3
负债和股东权益	11309	14409	15691	17415	18840	归属于母公司净利润(%)	75.9	19.8	20.3	17.3	15.2
						获利能力					
						毛利率(%)	6.5	7.8	8.2	8.8	9.3
						净利率(%)	4.6	4.9	5.5	6.0	6.3
						ROE(%)	15.2	16.1	16.2	16.0	15.6
						ROIC(%)	11.4	11.5	11.5	12.0	12.3
						偿债能力					
						资产负债率(%)	36.5	43.4	37.9	33.4	27.1
						流动比率	2.5	2.6	2.7	2.8	3.2
						速动比率	2.0	2.2	2.3	2.3	2.7
						营运能力					
						总资产周转率	2.5	2.1	1.9	1.9	1.8
						应收账款周转率	49.9	62.0	52.0	53.0	52.7
						应付账款周转率	73.8	37.2	37.2	37.2	37.2
						估值比率					
						P/E	15.6	13.1	10.9	9.3	8.0
						P/B	2.5	2.2	1.9	1.5	1.3
						EV/EBITDA	10.4	8.2	7.4	5.7	4.4

现金流量表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1696	2158	1462	2082	1991
净利润	1093	1315	1579	1853	2134
折旧摊销	191	329	224	267	308
财务费用	-115	-17	-149	-204	-263
投资损失	-8	23	25	19	22
营运资金变动	202	199	-229	134	-223
其他经营现金流	333	310	12	14	13
投资活动现金流	-207	-2298	-422	-809	-629
筹资活动现金流	-227	1186	35	-332	-283

每股指标(元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
每股收益(最新摊薄)	1.72	2.06	2.48	2.91	3.35
每股经营现金流(最新摊薄)	2.68	3.41	2.31	3.29	3.15
每股净资产(最新摊薄)	10.65	12.06	14.55	17.46	20.81

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李宏涛声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn