

清洁能源为盾，能服、航天特气为矛

——九丰能源 2023 年报点评

核心观点：

事件：公司发布 2023 年年报，实现营收 265.66 亿元，同比增长 10.91%；实现归母净利润 13.06 亿元（扣非 13.35 亿元），同比增长 19.81%（扣非同比增长 26.25%）。2023 年报利润分配方案为每股派发现金红利 0.40 元（含税），考虑半年报每股派发现金红利 0.30 元（含税），公司 2023 年累计派发现金红利 4.34 亿元（含税），占 2023 年合并报表中归属于上市公司股东的净利润的 33.27%。

- **盈利能力稳中有升，经营现金流持续优异。**

报告期公司盈利能力稳中有升，销售毛利率、净利率分别为 7.82%、4.95%，同比+1.32pct、+0.39pct；期间费用率 1.84%，同比+0.77pct；ROE(加权)17.85%，同比+0.18pct。报告期公司资产负债率 43.41%，同比+6.91pct，虽然有所上升但仍处于较低水平，并且公司流动比率、速动比率分别为 2.63、2.18，债务风险较小。公司经营现金流延续优良表现，报告期公司经营净额 21.58 亿元，同比增长 27.27%，收现比 104.6%、净利润现金含量 165.26%。

- **清洁能源：LNG 稳定增长，LPG 蓄势待发。**

LNG：2023 年公司 LNG、PNG 等产品销量达 227.60 万吨，收入 146.87 亿元，同比增长 18.64%；整体毛差在 470 元/吨左右，毛利率小幅提升至 7.28%。随着森泰的并表，公司国内天然气回收及 LNG 液化产能达 60 万吨，资源得保障能力得到较大提升；市场端，公司积极拓展广西、江西、湖南等泛华南市场，天然气是稳定清洁的低碳化石能源，公司未来 LNG 销售有望保持稳定增长。

LPG：2023 年销量达 190.99 万吨，实现销售收入 88.09 亿元；收入和销量均有一定幅度下滑，毛差 256 元/吨，保持了相对稳定。公司惠州 5 万吨级液化烃码头及配套 LPG 仓储基地已开工建设，预计 2026 年投产，同时公司也大力开拓原料气市场，届时公司 LPG 业务将打开新的成长空间。

- **能源服务：LPG 船建成、运营气井有望大幅增长，能服迎高速增长。**

能源物流：2023 年公司能源物流服务收入 2.83 亿元保持相对稳定，目前公司自主控制 8 艘船舶运力，年周转能力预计达 400-500 万吨。公司利用自身船舶、码头、槽车等提供 LNG 船舶运力服务、接卸与仓储服务、槽运服务等。2023 年 7 月，公司与粤文能源达成 LNG 接收站窗口期综合服务合作，为其提供 LNG 接卸、仓储、气化输出等服务；今年年初公司一艘 9.3 万 m³LPG 船建成，或成为公司重要的业绩增长点。

能源作业：2023 年公司能源作业收入 15.58 亿元，实现较快增长。辅助排采方面，公司并购河南中能 70% 权益，目前运营超过 110 口天然气井，未来随着四川等区域市场的拓展，能源作业业务有望迎来高速增长期。回收处理方面，公司在运项目 3 个，天然气处理规模 172 万方/天，全年作业量达 38 万吨，四川地区天然气井回收市场需求巨大，公司该领域持续增长可期。

- **特种气体：依托自主氦气资源，航天特气引领特气业务战略布局。**

2023 年度，公司特种气体业务实现销售收入 1.60 亿元，取得业务突破。公司拟投资 4.93 亿元建设海南商业航天发射场特燃特气配套项目，为火箭发射提

九丰能源(605090)

推荐 (维持)

分析师

陶贻功

☎：010-80927673

✉：taoyigong_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030001

梁悠南

☎：010-80927656

✉：liangyounan_yj@chinastock.com.cn

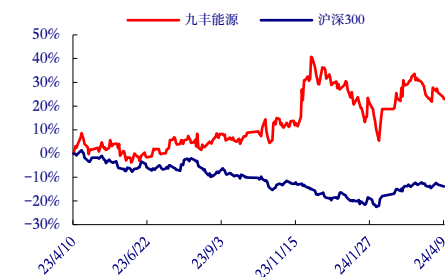
分析师登记编码：S0130523070002

市场数据

2024-04-09

股票代码	605090
A 股收盘价(元)	26.95
上证指数	3,048.54
总股本(万股)	63,289
实际流通 A 股(万股)	26,858
流通 A 股市值(亿元)	72

相对沪深 300 表现图



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

【银河环保公用】公司跟踪报告—九丰能源(605090)：稀缺的国产氦气、商业航天特气标的，“资源+终端”特气战略加速推进

供液氢、液氧、液氮、氦气、高纯度液态甲烷等产品，该项目是我国商业航天发射场首个特燃特气综合配套项目，具有里程碑意义。航空航天特气业务将成为公司战略发展方向。

氦气：2023 年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%，公司积极布局液氦槽罐资产打开进口氦气资源保障能力，同时公司在建 50 万方/年氦气产能，氦气业务具备长足增长动力。

氢气：2023 年公司并购正拓气体 70% 权益，提升了公司多种制氢技术实力和氢气运营管理能力，公司氢气现场制气项目在运行产能规模达 2 万方/小时，公司在建广州南沙首座电解水制氢加氢一体综合能源站项目，氢气业务将逐步在全国范围开花结果。

● **盈利预测与投资评级：**

预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 15.26 亿元、17.56 亿元、20.50 亿元，对应 PE 分别为 11.09 倍、9.64 倍、8.25 倍，维持“推荐”评级。

● **风险提示：**

LNG/LPG 价格波动的风险，公司能源服务、特种气体业务开拓不及预期的风险。

表1：主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	26566.15	28756.20	31068.84	34061.06
收入增长率%	10.91	8.24	8.04	9.63
归母净利润(百万元)	1305.89	1525.92	1755.72	2049.68
利润增速%	19.81	16.85	15.06	16.74
毛利率%	7.82	8.39	8.77	9.09
摊薄 EPS(元)	2.06	2.41	2.77	3.24
PE	12.95	11.09	9.64	8.25
PB	2.18	1.82	1.53	1.29
PS	0.63	0.58	0.54	0.49

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：
(一) 公司财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	8031.58	9609.36	10483.16	11893.97	营业收入	26566.15	28756.20	31068.84	34061.06
现金	5462.54	6958.54	7722.28	9001.94	营业成本	24488.76	26343.10	28343.24	30965.42
应收账款	466.42	476.14	467.86	478.28	营业税金及附加	30.37	27.85	31.13	34.55
其它应收款	26.96	52.91	59.28	63.72	营业费用	204.44	215.67	217.48	231.62
预付账款	335.43	342.46	360.84	371.58	管理费用	297.67	287.56	295.15	292.93
存货	974.88	980.85	1052.65	1128.74	财务费用	-17.45	148.63	176.17	193.53
其他	765.35	798.45	820.24	849.70	资产减值损失	-92.63	-20.00	-25.00	-30.00
非流动资产	6377.62	7774.82	9287.58	10668.71	公允价值变动收益	-18.41	5.00	5.00	5.00
长期投资	620.96	720.96	820.96	920.96	投资净收益	-23.16	-25.88	-27.96	-30.65
固定资产	2699.40	3473.60	4195.30	4864.50	营业利润	1488.46	1764.38	2035.37	2372.51
无形资产	297.82	311.43	331.84	353.75	营业外收入	3.60	10.00	15.00	20.00
其他	2759.44	3268.83	3939.48	4529.50	营业外支出	4.65	5.00	10.00	15.00
资产总计	14409.20	17384.18	19770.74	22562.68	利润总额	1487.41	1769.38	2040.37	2377.51
流动负债	3053.62	3271.54	3366.55	3566.98	所得税	172.43	212.33	248.82	286.01
短期借款	938.78	938.78	938.78	938.78	净利润	1314.97	1557.06	1791.55	2091.51
应付账款	849.02	907.19	903.63	919.89	少数股东损益	9.08	31.14	35.83	41.83
其他	1265.83	1425.57	1524.15	1708.32	归属母公司净利润	1305.89	1525.92	1755.72	2049.68
非流动负债	3201.05	4401.05	4901.05	5401.05	EBITDA	1933.40	2264.27	2591.48	3016.73
长期借款	793.00	1993.00	2493.00	2993.00	EPS (元)	2.06	2.41	2.77	3.24
其他	2408.05	2408.05	2408.05	2408.05					
负债合计	6254.67	7672.59	8267.60	8968.03	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	379.41	410.55	446.38	488.21	营业收入	10.91%	8.24%	8.04%	9.63%
归属母公司股东权益	7775.13	9301.04	11056.76	13106.44	营业利润	19.60%	18.54%	15.36%	16.56%
负债和股东权益	14409.20	17384.18	19770.74	22562.68	归属母公司净利润	19.81%	16.85%	15.06%	16.74%
					毛利率	7.82%	8.39%	8.77%	9.09%
现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	净利率	4.92%	5.31%	5.65%	6.02%
经营活动现金流	2158.18	2187.03	2312.15	2852.23	ROE	16.80%	16.41%	15.88%	15.64%
净利润	1314.97	1557.06	1791.55	2091.51	ROIC	11.56%	11.54%	11.54%	11.66%
折旧摊销	345.25	310.37	331.98	395.03	资产负债率	43.41%	44.14%	41.82%	39.75%
财务费用	132.70	203.26	245.76	270.76	净负债比率	-18.09%	-18.24%	-17.69%	-20.70%
投资损失	23.16	25.88	27.96	30.65	流动比率	2.63	2.94	3.11	3.33
营运资金变动	198.92	80.46	-100.10	44.28	速动比率	2.17	2.50	2.66	2.88
其它	143.18	10.00	15.00	20.00	总资产周转率	1.84	1.65	1.57	1.51
投资活动现金流	-2297.92	-1728.46	-1867.70	-1801.81	应收帐款周转率	56.96	60.39	66.41	71.22
资本支出	-1181.06	-1602.62	-1739.79	-1671.20	应付帐款周转率	31.29	31.70	34.38	37.03
长期投资	-1305.02	-104.95	-104.95	-104.95	每股收益	2.06	2.41	2.77	3.24
其他	188.16	-20.88	-22.96	-25.65	每股经营现金	3.41	3.46	3.65	4.51
筹资活动现金流	1185.75	1037.42	319.30	229.24	每股净资产	12.29	14.70	17.47	20.71
短期借款	25.47	0.00	0.00	0.00	P/E	12.95	11.09	9.64	8.25
长期借款	570.10	1200.00	500.00	500.00	P/B	2.18	1.82	1.53	1.29
其他	590.17	-162.58	-180.70	-270.76	EV/EBITDA	8.33	6.69	5.74	4.67
现金净增加额	1024.98	1495.99	763.75	1279.66	P/S	0.63	0.58	0.54	0.49

数据来源：公司公告，中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

陶贻功，环保公用行业首席分析师，毕业于中国矿业大学（北京），超过 10 年行业研究经验，长期从事环保公用及产业链上下游研究工作。曾就职于民生证券、太平洋证券，2022 年 1 月加入中国银河证券。

梁悠南，公用事业行业分析师，毕业于清华大学（本科），加州大学洛杉矶分校（硕士），纽约州立大学布法罗分校（硕士），于 2021 年加入中国银河证券，从事公用事业行业研究。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5% ~ 10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
公司评级	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5% ~ 20% 之间
		中性：相对基准指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
	回避：相对基准指数跌幅 5% 以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：

田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn