

九丰能源 (605090.SH)

优于大市

固定分红叠加股权激励彰显发展信心，航天特气踏上成长轨道

◆ 公司研究 · 公司快评

证券分析师：黄秀杰 021-61761029 huangxiujie@guosen.com.cn
证券分析师：郑汉林 0755-81982169 zhenghanlin@guosen.com.cn
证券分析师：李依琳 010-88005029 liyilin1@guosen.com.cn
联系人：崔佳诚 021-60375416 cuijiacheng@guosen.com.cn

◆ 公用事业 · 燃气 II

◆ 投资评级：优于大市(维持)

执证编码：S0980521060002
执证编码：S0980522090003
执证编码：S0980521070002

事项：

公司公告：

公司制定《未来三年（2024-2026年）现金分红规划》，规划2024-2026年，公司全年现金分红金额分别为7.50/8.50/10.00亿元。同时制定特别现金分红规划，在公司业绩满足考核要求时将启动当年度特别分红计划，且现金分红金额下限为0.2亿元。

公司制定第二期员工持股计划，资金规模不超过9877.5万元，资金到位后全部用于购买公司股票，合计不超过750万股，占公司股本总额的1.18%，持股计划受让价格为13.17元/股，存续期48个月，持股期限不低于12个月。

重要事件：

6月6日，位于文昌的海南商业航天发射场二号发射工位竣工，系我国首个液体通用型发射工位。此前一号发射工位已于2023年12月竣工。目前，海南商业航天发射场加注供气系统已完成设备调试，具备特燃特气使用条件，并按照年度发射计划转入CZ-8A和CZ-12首发箭全系统合练阶段，预计下半年将实现常态化发射。

国信公用环保观点：

1) 公司投资建设海南商业航天发射场特燃特气项目，锚定商业航天发挥特气业务成长属性，预计将增厚公司利润，并随着我国商业航天规模扩大而进一步增长；2) 公司清洁能源业务顺价能力彰显，LNG、LPG业务在产销量平稳增长的基础上保持毛差相对稳定。考虑到公司分红比例提高、国内外天然气价格变化等因素，调整盈利预测，预计2024-2026年归母净利润15.5/17.8/20.3亿元（原为15.4/18.2/20.0亿元），同比增速18%/15%/15%，对应当前股价PE为12.2/10.6/9.3X，维持“优于大市”评级。

评论：

◆ 制定固定分红规划，具备高股息潜力

公司制定《未来三年（2024-2026年）现金分红规划》，规划2024-2026年，公司全年现金分红金额分别为7.50/8.50/10.00亿元，各年度固定现金分红发放频次为2次，分别为半年度现金分红和年度现金分红，原则上半年度和年度现金分红分别占该年度固定现金分红的30%-40%和60%-70%。当公司董事会认为二级市场股价与公司真实价值出现偏离时，将择机启动回购股份计划以维护公司市值，且将回购的股份予以注销并减少公司注册资本，实际回购股份金额纳入该年度固定现金分红额度。

同时，公司制定特别现金分红规划，以2023年度归母净利润13.06亿元为基数，2024-2026年连续三年，公司实现的截至当年的归母净利润持续增长，且当年实现的归母净利润较上年度同比增长超过18%时，公司将启动当年度特别分红计划，且现金分红金额下限为0.2亿元。

公司现金流充足，支撑分红比例提高。2023 年公司实现经营性净现金流 21.58 亿元，同比增加 27.2%，现金及现金等价物净额增加了 10.25 亿元，实现连续三年净增长。截至 2024 年一季度，公司在手现金及现金等价物 52.41 亿元，货币资金 54.06 亿元，资产负债率 41.42%，保障公司提高分红能力。

按照公司分红规划和截至 2024 年 6 月 7 日公司股价，公司 2024-2026 年股息率不低于 3.9%/4.4%/5.2%，公司上市以来积极回报投资者，2021-2026 年分红金额 CAGR 达 39.4%，股息率逐年提高。

图1：公司历史和未来分红情况

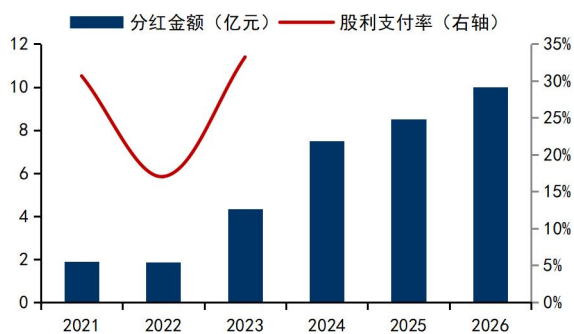
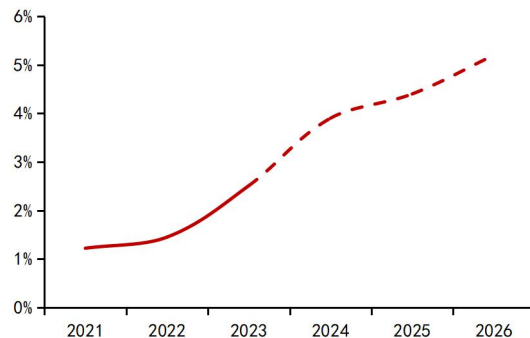


图2：公司历史和未来股息率情况



资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

◆ 启动二期股权激励，彰显发展信心

公司制定第二期员工持股计划，资金规模不超过 9877.5 万元，资金到位后全部用于购买公司股票，合计不超过 750 万股，占公司股本总额的 1.18%，持股计划受让价格为 13.17 元/股，存续期 48 个月，持股期限不低于 12 个月。

表1：公司股权激励计划解锁期安排及业绩考核指标（单位：亿元）

解锁期	解锁时间	计划解锁比例	考核年度	考核指标： 归母净利润（亿元）	考核指标： 2025年起累计归母净利润（亿元）
第一个解锁期	满 12 个月且不早于 2025 年年报实际披露日	40%	2025	≥17.25	/
第二个解锁期	2026 年年报实际披露日	30%	2026	≥19.84	≥37.09
第三个解锁期	2027 年年报实际披露日	30%	2027	≥22.81	≥59.90

资料来源：公司财报，国信证券经济研究所整理估算

结合公司一期员工持股计划，2024-2027 年公司业绩考核指标为归母净利润不低于 15/17.25/19.84/22.81 亿元，对应业绩年度增速 15%，与特别分红业绩考核指标相近，同时彰显了公司发展信心。

◆ 锚定商业航天，特气业务进入成长轨道

6 月 6 日，位于文昌的海南商业航天发射场二号发射工位竣工，系我国首个液体通用型发射工位。此前一号发射工位已于 2023 年 12 月竣工。目前，海南商业航天发射场加注供气系统已完成设备调试，具备特燃特气使用条件，并按照年度发射计划转入 CZ-8A 和 CZ-12 首发箭全系统合练阶段，预计下半年将实现常态化发射。

4 月 17 日，九丰能源投资建设的海南商业航天发射场特燃特气配套项目正式开工，总投资 4.93 亿元，包括 1 套 9400 吨/年液态甲烷纯化装置、1 套 333 吨/年液氧和 4.8 万吨/年液氮空分制备装置、1 套 384000 标方/年氮气储存及液氮气化装置、1 套 7114 吨/年的航天煤油储存装置及配套的公用工程和辅助设施。

2024 年《政府工作报告》提出：大力推进现代化产业体系建设，加快发展新质生产力，积极培育新兴产业

和未来产业，积极打造生物制造、商业航天、低空经济等新增长引擎。商业航天作为新质生产力之一，有望迎来快速增长期。液态甲烷、氦气等均为商业航天所需的特燃特气，公司作为我国重要的天然气供应商和稀缺氦气资源标的，将特气业务锚定商业航天，有望与商业航天实现同步增长。

◆ 投资建议：维持盈利预测，维持“优于大市”评级

1) 公司投资建设海南商业航天发射场特燃特气项目，锚定商业航天发挥特气业务成长属性，预计将增厚公司利润，并随着我国商业航天规模扩大而进一步增长；2) 公司清洁能源业务顺价能力彰显，LNG、LPG业务在产销量平稳增长的基础上保持毛差相对稳定。考虑到公司分红比例提高、国内外天然气价格变化等因素，调整盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润 15.5/17.8/20.3 亿元（原为 15.4/18.2/20.0 亿元），同比增速 18%/15%/15%，对应当前股价 PE 为 12.2/10.6/9.3X，维持“优于大市”评级。

◆ 风险提示

气价波动、下游需求减弱、项目进度不及预期。

相关研究报告：

- 《九丰能源（605090.SH）-“一主两翼”格局成型，特气业务锚定商业航天》——2024-04-21
- 《九丰能源（605090.SH）-三大业务发展良好，拟回购彰显发展信心》——2023-10-24
- 《九丰能源（605090.SH）-顺价能力守护清洁能源收益，能服及特气打开成长空间》——2023-08-18
- 《九丰能源（605090.SH）-业务结构调整，能源服务和特种气体业务成长属性明显》——2023-03-15
- 《九丰能源（605090.SH）-积极扩张上游“陆气”资源，布局下游氢氦业务》——2022-11-07

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	4633	5463	4722	4839	4907	营业收入	23954	26566	29276	32608	37407
应收款项	354	559	702	782	897	营业成本	22397	24489	26840	29741	34037
存货净额	988	975	1067	1182	1352	营业税金及附加	20	30	26	29	34
其他流动资产	374	480	529	589	676	销售费用	205	204	275	306	352
流动资产合计	6419	8032	7909	8814	10108	管理费用	186	324	265	297	342
固定资产	3017	4311	6677	9366	10530	财务费用	(115)	(17)	46	148	232
无形资产及其他	280	298	345	393	442	投资收益	8	(23)	(23)	(23)	(23)
投资性房地产	1131	1148	1148	1148	1148	资产减值及公允价值变动	(60)	(111)	(58)	(124)	(150)
长期股权投资	463	621	769	916	1064	其他收入	34	87	79	154	157
资产总计	11309	14409	16848	20636	23291	营业利润	1245	1488	1822	2093	2395
短期借款及交易性金融负债	1031	1085	1085	1907	2426	营业外净收支	26	(1)	(1)	(1)	(1)
应付款项	468	849	929	1029	1177	利润总额	1270	1487	1820	2092	2394
其他流动负债	1092	1119	1224	1355	1551	所得税费用	178	172	265	304	348
流动负债合计	2591	3054	3238	4292	5154	少数股东损益	3	9	11	13	15
长期借款及应付债券	1083	2817	4217	5967	6667	归属于母公司净利润	1090	1306	1545	1775	2031
其他长期负债	454	384	438	491	545						
长期负债合计	1538	3201	4655	6458	7212	现金流量表 (百万元)					
负债合计	4128	6255	7893	10750	12366	净利润	1090	1306	1545	1775	2031
少数股东权益	239	379	385	392	399	资产减值准备	94	51	(53)	66	26
股东权益	6942	7775	8570	9494	10526	折旧摊销	191	329	378	443	514
负债和股东权益总计	11309	14409	16848	20636	23291	公允价值变动损失	94	51	(53)	66	26
						财务费用	(115)	(17)	46	148	232
关键财务与估值指标						营运资本变动	939	111	(100)	(23)	(28)
每股收益	1.74	2.09	2.44	2.80	3.21	其它	(712)	310	128	112	237
每股红利	0.30	0.70	1.19	1.34	1.58	经营活动现金流	1696	2158	1845	2438	2805
每股净资产	11.10	12.43	13.54	15.00	16.63	资本开支	(330)	(1186)	(2739)	(3245)	(1753)
ROIC	13.12%	13.88%	14%	14%	14%	其它投资现金流	(42)	(485)	(333)	(533)	(853)
ROE	15.70%	16.80%	18.02%	18.69%	19.30%	投资活动现金流	(207)	(2298)	(3219)	(3926)	(2753)
毛利率	6%	8%	8%	9%	9%	权益性融资	78	10	0	0	0
EBIT Margin	5%	6%	7%	7%	7%	负债净变化	223	570	1400	1750	700
EBITDA Margin	6%	7%	8%	8%	9%	支付股利、利息	(188)	(438)	(750)	(850)	(1000)
收入增长	30%	11%	10%	11%	15%	其它融资现金流	(1246)	(45)	0	822	518
净利润增长率	76%	20%	18%	15%	14%	融资活动现金流	(227)	1186	634	1605	17
资产负债率	39%	46%	49%	54%	55%	现金净变动	1465	830	(740)	117	69
股息率	1.0%	2.4%	4.1%	4.6%	5.4%	货币资金的期初余额	3168	4633	5463	4722	4839
P/E	17.0	14.2	12.1	10.5	9.2	货币资金的期末余额	4633	5463	4722	4839	4907
P/B	2.7	2.4	2.2	2.0	1.8	企业自由现金流	0	679	(789)	(840)	1071
EV/EBITDA	16.6	12.8	11.4	10.7	9.6	权益自由现金流	0	1204	571	1606	2091

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032