



增持（维持）

所属行业：公用事业
当前价格(元)：23.40

证券分析师

郭雪

资格编号：S0120522120001

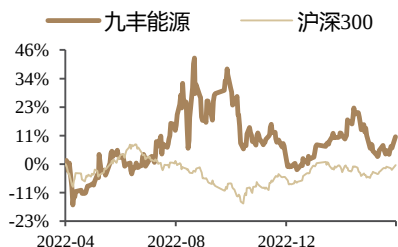
邮箱：guoxue@tebon.com.cn

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(%)	-0.47	-1.18	8.03
相对涨幅(%)	-5.80	-2.55	7.76

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《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）：2022年业绩预告符合预期，海陆双资源池正式形成》，2023.1.18
- 《九丰能源（605090.SH）：远丰森泰收购完成，期待陆地资源池放量》，2022.12.2
- 《九丰能源（605090.SH）：业绩保持高增，拟参与重组获煤层气资源，陆上气源再添保证》，2022.10.25
- 《九丰能源（605090.SH）：2022H1业绩高增，海陆双气源优势获验证》，2022.8.20

九丰能源（605090.SH）：23Q1 盈利能力稳步提升，氦气业务表现亮眼

投资要点

- 事件：**公司发布 2023 年一季度业绩公告，2023Q1 公司实现营业收入 64.74 亿元，同比下降 7.75%，归母净利润 4.52 亿元，同比增长 14.98%。实现基本每股收益 0.73 元/股。
- 国际天然气价格回落，公司海气成本优势凸显，盈利能力稳定。**2023 年至今，荷兰 TTF 期货价格由 77.02 美元/mmbtu 下降至 41.15 美元/mmbtu，降幅达 46.6%，随着国际天然气价格大幅回落，公司海气成本优势逐步显现。公司海气资源主要分为长约采购和现货采购，长约方面，与马石油和 ENI 已签订 LNG 长约采购合同，与马石油约定 2021-2025 年长约提货量 416 万吨，与 ENI 约定 2021-2024 年提货量 81 万吨，具备充足海气长约资源。同时公司与国际市场诸多知名能源供应商达成合作协议，凭借良好的国际信用，能够根据国内外气价变动情况及需求缺口，灵活进行 LNG 与 LPG 的国际现货采购。“陆气”方面，2022 年，公司先后完成华油中蓝 28%股权收购、远丰森泰 100%股权收购项目，获得陆地资源池近百万吨规模扩张，待森泰和华油中蓝新建产能陆续投产后，陆上资源量有望进一步翻倍。
- 能源服务打牢基本盘，自有船队投运后有望实现进一步增长。**（1）能源作业服务业务方面，得益于森泰的井口气资源，2023Q1 公司井口天然气回收利用配套服务作业量达 9 万吨，单吨服务收益保持稳定，盈利能力较为突出；（2）能源物流服务业务 2023Q1 实现收入 0.65 亿元，我们认为，公司具备东莞立沙岛年周转量 300 万吨（LNG/LPG 各 150 万吨/年）的接收站和自主控制的船队（4 艘 LNG 船舶（2 艘自有，1 艘待交付，1 艘在建），4 艘 LPG 船舶（2 艘租赁，2 艘在建）），看到长期，随着在建船舶陆续投入使用，有望驱动公司能源物流服务进一步提升。
- 氦气产销量同比高增 50%，氢能业务布局持续完善。**2023Q1，公司高纯度氦产销量超过 5 万方，同比增长超过 50%，并持续布局直接终端客户，2023 年，公司将积极实施内蒙森泰 BOG 提氦项目扩产改造及四川泸县新建粗氦精制项目建设，由点及面扩展氦气产能，构建良性业务发展生态。氢能方面，公司正积极推动制氢业务布局，相关标的已进入资产交割阶段（公司拟持股 70%），公司有望在制氢技术和氢气运营管理方面获得业务能力提升，加速推进公司服务于工业客户的现场制氢业务。
- 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 11.0X、9.4X、8.4X。维持增持投资评级。
- 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):	625.41		2021	2022	2023E	2024E	2025E
流通 A 股(百万股):	259.81	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):	17.62-30.05	(+/-)YOY(%)	107.4%	29.6%	10.5%	7.7%	7.0%
总市值(百万元):	14,634.69	净利润(百万元)	620	1,090	1,326	1,558	1,735
总资产(百万元):	13,374.38	(+/-)YOY(%)	-19.3%	75.9%	21.6%	17.5%	11.3%
每股净资产(元):	11.79	全面摊薄 EPS(元)	1.09	1.76	2.12	2.49	2.77
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	2.12	2.49	2.77
每股净资产	11.10	12.37	13.92	15.78
每股经营现金流	2.71	2.06	2.49	3.45
每股股利	0.25	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	11.73	11.04	9.39	8.44
P/B	1.86	1.89	1.68	1.48
P/S	0.61	0.55	0.51	0.48
EV/EBITDA	7.39	6.49	5.57	4.71
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	1,557	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	0	0	0
其他	-572	-130	-146	-160
融资活动现金流	-227	1,566	177	271
现金净流量	1,390	1,598	455	1,029

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 4 月 17 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	1,860	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	6,230	6,685	7,714
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	8,296	8,886	10,014
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	14,349	16,119	18,596
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	625	625	625
普通股股东权益	6,942	7,735	8,704	9,869
少数股东权益	239	782	1,383	1,963
负债和所有者权益合计	11,309	14,349	16,119	18,596

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：	类 别	评 级	说 明
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；	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。
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。	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。