

九丰能源 (605090)

2023 年一季报点评: 清洁能源盈利稳定, 一主两翼格局布局完善

买入 (维持)

2023 年 04 月 20 日

证券分析师 袁理

执业证书: S0600511080001
021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 任逸轩

执业证书: S0600522030002
renyx@dwzq.com.cn

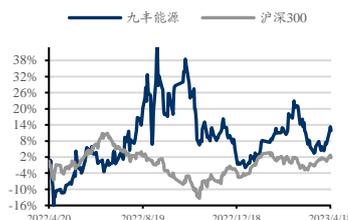
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	23,954	26,349	27,697	28,088
同比	30%	10%	5%	1%
归属母公司净利润 (百万元)	1,090	1,315	1,685	1,883
同比	76%	21%	28%	12%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.74	2.10	2.69	3.01
P/E (现价&最新股本摊薄)	13.48	11.17	8.72	7.81

关键词: #业绩符合预期

投资要点

- **事件:** 公司发布 2023 年第一季度报告, 第一季度营业收入为 64.74 亿元, 同减 7.75%; 归母净利润 4.52 亿元, 同增 14.98%; 扣非归母净利润 4.49 亿元, 同增 15.36%。
- **清洁能源售价成本同步回落, 海陆双气源优势凸显。** 公司 2023 年第一季度营业收入同比减少 7.75%, 营业成本同比减少 9.2%, 主要系公司清洁能源产品销售单价与采购单价同步下降所致。公司 2023 年第一季度公司归母净利润实现 4.52 亿, 同比+14.98%, 符合我们预期; 扣非归母净利润 4.49 亿, 同比+15.36%; ROE 实现 6.32%, 同比-0.3pct。我们发现在一季度全球气价回落背景下, 公司顺价能力改善, 成本降幅大于收入降幅, 这得益于公司 **1) LNG 海陆双资源池构建成效显著**, 一季度国际天然气价格大幅下降, 海气成本降低, 双气源优势得以显现, 同时公司加速工商业直接终端布局, 提升资源配置效率, 强化国内顺价能力。**2) LPG 产品销量增长稳定**, 公司保持现有市场优势与开拓新市场并举, 维持顺价能力稳固。我们认为公司在天然气价格波动中保持经营韧性, 盈利稳定性得到验证。
- **能源服务业务稳健增长。** 公司在强化清洁能源业务基础上, 巩固一主两翼发展格局, 强调能源服务业务与特种气体业务核心地位。能源服务业务稳中向好, 主要体现在 **1) 能源作业服务盈利突出**, 2022 年底, 公司加工处理产能达 40 万吨/年, 全年实际处理量约 30 万吨; 2023 年一季度公司井口天然气回收配套作业量达 9 万吨, 单吨服务收益保持稳定。**2) 能源物流服务营收达 0.65 亿**, 随着未来公司 LNG 船舶 (2 艘自有/1 艘待交付/1 艘在建)、LPG 船舶 (2 艘租赁/2 艘在建) 逐步投运, 年周转能力达 400-500 万吨; 接收站可实现 LNG/LPG 年周转能力 150/150 万吨, 该项业务将实现稳步增长。
- **氢气业务收购即将落地, 特种气体业务高增。** 公司特种气体业务放量增长, **a. 氨气:** 一季度公司高纯度氨气销量超 5 万方, 同增超 50%。截至 2022 年底, 公司高纯度氨气设计产能为 36 万方/年, 产量约 18 万方, 一季度氨气销售表现亮眼。**b. 氢气:** 相关标的进入交割阶段 (拟持股 70%), 该标的用以推动现场制氢业务落地, 助力公司制氢技术以及氢气运营管理发展。我们认为公司氨气与氢气板块布局不断完善, 特种气体业务潜力可期。
- **盈利预测与投资评级:** 公司清洁能源主业稳定发展; 能源服务&特种气体纳入核心主业, 一主两翼格局打开成长空间。我们维持公司 2023-2025 年归母净利润 13.15/16.85/18.83 亿元, 对应 PE 为 11.2/8.7/7.8 倍 (估值日期 2023/4/19), 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 天然气价格剧烈波动, 氢能政策落地速度不及预期

股价走势



市场数据

收盘价(元)	23.50
一年最低/最高价	18.69/31.85
市净率(倍)	2.07
流通 A 股市值(百万元)	6,105.53
总市值(百万元)	14,697.23

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.37
资产负债率(% ,LF)	43.10
总股本(百万股)	625.41
流通 A 股(百万股)	259.81

相关研究

《九丰能源(605090): 九丰能源 2022 年年报点评: 清洁能源主业稳定增长, 一主两翼格局打开成长空间》

2023-03-11

《九丰能源(605090): 2022 年三季报点评: 同环比高增, 长协成本优势&顺价灵活性验证, 资源布局上游开采》

2022-10-25

九丰能源三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	6,419	8,058	10,298	12,327	营业总收入	23,954	26,349	27,697	28,088
货币资金及交易性金融资产	4,703	6,015	8,431	10,239	营业成本(含金融类)	22,397	24,348	25,310	25,479
经营性应收款项	592	1,129	688	1,160	税金及附加	20	28	24	34
存货	988	806	1,028	816	销售费用	205	310	305	337
合同资产	0	0	0	0	管理费用	167	158	166	169
其他流动资产	136	108	151	112	研发费用	0	0	0	0
非流动资产	4,890	6,817	6,620	6,196	财务费用	-115	-1	-14	-38
长期股权投资	463	689	689	689	加:其他收益	3	10	10	8
固定资产及使用权资产	2,340	3,396	2,954	3,235	投资净收益	8	84	89	112
在建工程	768	1,418	1,668	968	公允价值变动	-13	0	0	0
无形资产	280	275	270	265	减值损失	-60	-21	-22	-22
商誉	922	922	922	922	资产处置收益	25	0	0	0
长期待摊费用	3	3	3	3	营业利润	1,245	1,579	1,982	2,206
其他非流动资产	113	113	113	113	营业外净收支	26	0	26	26
资产总计	11,309	14,875	16,917	18,522	利润总额	1,270	1,579	2,008	2,232
流动负债	2,591	2,400	2,744	2,455	减:所得税	178	254	310	338
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,031	1,031	1,031	1,031	净利润	1,093	1,325	1,698	1,894
经营性应付款项	475	201	503	206	减:少数股东损益	3	10	13	11
合同负债	146	159	165	166	归属母公司净利润	1,090	1,315	1,685	1,883
其他流动负债	938	1,009	1,045	1,052	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.74	2.10	2.69	3.01
非流动负债	1,538	3,818	3,818	3,818	EBIT	1,134	1,510	1,893	2,071
长期借款	223	223	223	223	EBITDA	1,417	2,318	2,708	2,995
应付债券	860	3,140	3,140	3,140	毛利率(%)	6.50	7.60	8.62	9.29
租赁负债	83	83	83	83	归母净利率(%)	4.55	4.99	6.08	6.70
其他非流动负债	372	372	372	372	收入增长率(%)	29.56	10.00	5.11	1.41
负债合计	4,128	6,217	6,561	6,273	归母净利润增长率(%)	75.87	20.67	28.11	11.73
归属母公司股东权益	6,942	8,409	10,094	11,976					
少数股东权益	239	249	262	273					
所有者权益合计	7,181	8,658	10,356	12,250					
负债和股东权益	11,309	14,875	16,917	18,522					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,696	1,578	2,964	2,216	每股净资产(元)	10.78	13.13	15.82	18.83
投资活动现金流	-207	-2,651	-503	-362	最新发行在外股份(百万股)	625	625	625	625
筹资活动现金流	-227	2,386	-46	-46	ROIC(%)	12.04	11.26	11.45	11.13
现金净增加额	1,390	1,312	2,415	1,808	ROE-摊薄(%)	15.70	15.64	16.69	15.72
折旧和摊销	284	809	816	924	资产负债率(%)	36.50	41.80	38.78	33.87
资本开支	-111	-2,510	-592	-474	P/E(现价&最新股本摊薄)	13.48	11.17	8.72	7.81
营运资本变动	202	-538	497	-531	P/B(现价)	2.18	1.79	1.49	1.25

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

