

九丰能源 (605090)

2023 年中报点评: 清洁能源盈利稳定, 能源服务&特气业务快速发展

买入 (维持)

2023 年 08 月 15 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)	12.76	10.57	8.25	7.38

关键词: #业绩符合预期

投资要点

- **事件:** 2023 年上半年公司实现营业收入 110.47 亿元, 同比减少 14.75%; 归母净利润 7.12 亿元, 同比增长 11.04%; 扣非归母净利润 7.74 亿元, 同比增长 19.94%; 加权平均 ROE 同比降低 0.65pct, 至 9.91%。向全体股东每股派发现金红利 0.3 元。
- **公司业绩亮眼, 符合预期。** 2023H1 公司实现营收 110.47 亿元, 同减 14.75%; 归母净利润 7.12 亿元, 同增 11.04%。一主两翼格局下, 公司 2023H1 业绩符合预期, 稳健发展。公司 2022 年公告首次员工持股计划, 2023 年考核目标为归母净利润不低于 12 亿元, 业绩匹配考核目标。
- **海陆双资源格局, 清洁能源业务稳定发展。** 1) **LNG 业务:** 2022 年公司已完成华油中蓝 (公司持股 28%)、森泰能源 (公司持股 100%) 两大陆地气资源重组, 资源配置能力及顺价能力提升。海气方面, 公司与马石油和 ENI 签订 LNG 长约采购合同; 陆气方面, 主要包括自产 LNG 和外购气, 目前公司通过能源作业服务项目及 LNG 液化工厂, 可以自主控制的 LNG 产能规模达 70 万吨, 2023H1 自产 31 万吨。2) **LPG 业务:** 销量保持稳定, 积极推动惠州 LPG 码头及库区仓储等配套设施的建设。
- **能源服务依托核心资产, 盈利能力稳定。** 1) **公司能源物流服务:** 依托 LNG 船舶、接收站等核心资产, 提供物流服务并结算服务费。目前公司自主控制 4 艘 LNG 船舶 (3 艘自有/1 艘在建), 4 艘 LPG 船舶 (2 艘租赁/2 艘在建), 全部投运后年周转能力达 400-500 万吨; 接收站可实现 LNG/LPG 年周转能力 150/150 万吨。2) **公司能源作业服务:** 在天然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, 并长期运营获取稳定的服务收益。2023H1 能源服务作业量约 19 万吨; 同时积极推动川西名山首期 20 万吨 LNG 能服项目。2023 年 8 月, 公司取得河南中能 70% 股权, 河南中能及其关联企业目前在运营超过 80 口天然气井, 能源作业服务业务布局落地加快。
- **特种气体未来发展值得期待。** 1) **氦气:** 公司利用 LNG 生产过程中 BOG 气体对天然气伴生氦气的自然提浓作用, 收集 LNG 生产过程伴生的氦气。公司已拥有 LNG 年产能近 70 万吨, 截至 2023H1, 公司高纯度氦气设计产能为 36 万方/年, 报告期产销量约 13 万方, 同增 51%。2) **氢气:** 公司完成对正拓气体重组并取得其 70% 股权, 有效提升公司制氢技术实力和氢气运营管理能力。
- **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 10.6/8.3/7.4 倍 (估值日期 2023/8/14), 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)	22.23
一年最低/最高价	20.48/31.85
市净率(倍)	1.93
流通 A 股市值(百万元)	5,775.57
总市值(百万元)	13,902.95

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.52
资产负债率(% ,LF)	42.91
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): 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》

2023-04-20

《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	8,038	9,983	12,310	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	6,157	8,043	10,374	营业成本(含金融类)	22,397	24,348	25,310	25,479
经营性应收款项	592	873	916	928	税金及附加	20	28	26	34
存货	988	884	888	866	销售费用	205	310	305	333
合同资产	0	0	0	0	管理费用	167	158	166	169
其他流动资产	136	124	135	142	研发费用	0	0	0	0
非流动资产	4,890	6,777	6,579	6,155	财务费用	(115)	(1)	(15)	(34)
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	73	73	73	营业外净收支	26	0	26	26
资产总计	11,309	14,815	16,562	18,465	利润总额	1,270	1,579	2,008	2,232
流动负债	2,591	2,395	2,444	2,454	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	1,048	1,048	1,048	净利润	1,093	1,325	1,698	1,894
经营性应付款项	475	338	352	354	减:少数股东损益	3	10	13	11
合同负债	146	0	0	0	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	3,868	3,868	3,868	EBIT	1,134	1,578	1,993	2,198
长期借款	223	223	223	223	EBITDA	1,417	2,387	2,808	3,122
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	422	422	422	收入增长率(%)	29.56	10.00	5.11	1.41
负债合计	4,128	6,263	6,313	6,322	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	8,302	9,987	11,870					
少数股东权益	239	249	262	273					
所有者权益合计	7,181	8,552	10,249	12,143					
负债和股东权益	11,309	14,815	16,562	18,465					

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	1,779	2,436	2,738	每股净资产(元)	10.78	12.96	15.66	18.67
投资活动现金流	(207)	(2,607)	(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)	2,241	(46)	(46)	ROIC(%)	12.04	11.81	12.13	11.89
现金净增加额	1,390	1,454	1,887	2,331	ROE-摊薄(%)	15.70	15.84	16.87	15.86
折旧和摊销	284	809	816	924	资产负债率(%)	36.50	42.28	38.11	34.24
资本开支	(111)	(2,510)	(592)	(474)	P/E (现价&最新股本摊薄)	12.76	10.57	8.25	7.38
营运资本变动	202	(398)	(31)	(9)	P/B (现价)	2.06	1.71	1.42	1.19

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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

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

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>