

## 一主强韧性，两翼高增长，回购展信心

2024 年 04 月 23 日

➤ **事件：**2024 年 4 月 22 日，公司发布 2024 年第一季度报告。2024 年公司实现营业收入 63.33 亿元，同比下降 2.17%；实现归母净利润 4.80 亿元，同比增长 6.32%；实现扣非归母净利润 4.62 亿元，同比增长 2.71%。

➤ **清洁能源业务稳步发展，盈利韧性强。**24Q1，国内外天然气价格大幅下滑，中国 LNG 出厂价格指数为 4652 元/吨，同比下滑 24.60%；中国 LNG 进口到岸价平均为 9.30 美元/百万英热（折合 3220 元/吨，汇率为当季美元兑人民币中间价的平均汇率 7.1028、单位换算为 1 百万英热=48.76 吨），同比下滑 43.15%。在这种天然气价格大幅回落的背景下，公司发挥一体化“哑铃型”业务模式优势，加大现货资源采购，积极匹配工业、燃气电厂、大客户等下游用户，强化业务顺价能力，同期，公司 LPG 销量同比也保持基本稳定。从毛利率来看，公司 24Q1 综合毛利率为 9.49%，同比仅下滑 0.72pct，表现出主业盈利能力的稳定性。2024 年，公司通过大客户终端直供、园区客户特许经营、燃气电厂资源匹配等多措并举，目标 2024 年国内终端销量增长 15%以上。

➤ **能源服务进入发展快车道。**1) **回收处理：**24Q1，公司天然气回收处理配套服务作业量约 10 万吨，价格联动下单吨服务性收益保持基本稳定；2) **辅助排采：**公司深入探索可快速复制的业务发展模式，截至 24Q1 末在运营超过 130 口低产低效井项目，相比 23 年末井口数量增长超 20 口，2024 年公司目标全年新增 100 口低产低效井辅助排采项目，重点拓展神府、临兴区块作业服务项目，同时积极推进川渝地区作业服务项目试点；3) **能源物流：**24Q1 期间，公司 IPO 募投项目的 LPG 船舶——“新紫荆花”号顺利交付并对外提供运力服务，该船是容量为 93000 立方米的超大型气体运输船，公司累计投入总额约 5.67 亿元；此外，LNG 对外窗口期服务将进一步推动能源物流服务业务收入及盈利水平实现较快增长。

➤ **氢气产量高增，“现场制气+零售气站”加快布局。**24Q1，公司高纯度氢气产销量超 6 万方，同比增长超 20%，同时公司积极拓展氢气和氢气的终端零售市场。一方面，公司规划国产氢气产能未来将扩张到 50 万方，同时和中石油开展合作，在四川泸州建设提氢项目，协助中石油解决国家氢气卡脖子问题；另一方面，公司积极推动航空、航天、卫星产业链气体项目持续落地，加快湖南艾尔希二期项目建设（主要包括氢气充装车间、惰性气体充装车间、甲类仓库、丙类车间等），积极推动华东区域零售气站项目的签约与建设，制氢方面积极储备服务工业、化工用户的现场制气新项目。

➤ **拟回购 1~1.5 亿元，回购价格不超过 41.6 元/股，彰显公司发展信心。**4 月 22 日，公司推出上市后的第四次股份回购计划，前三次，公司分别在 3 个月、2 个月、2 个月内回购了 1.51、1.50、1.00 亿元，本次，公司拟以不超过 41.60 元/股的回购价格回购股数 240.38~360.58 万股，回购资金总额不低于 1 亿元、不超过 1.5 亿元，回购的股份将全部用于后期实施员工持股计划或股权激励计划，回购方案实施期限为 2024 年 4 月 22 日至 2025 年 4 月 21 日。以 2024 年 4 月 22 日收盘价计算，公司回购价格上限溢价率为 54.93%，彰显了公司对未来发展的强烈信心。

➤ **投资建议：**公司三项主业快速发展，协同优势显著，竞争壁垒不断增强，我们预计，2024-2026 年公司归母净利润分别为 15.20/17.33/20.03 亿元，对应 EPS 分别为 2.40/2.74/3.16 元/股，对应 2024 年 4 月 22 日股价的 PE 分别为 11/10/8 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**LNG 需求不及预期，项目投产进度不及预期。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	26,566	28,001	29,799	32,514
增长率 (%)	10.9	5.4	6.4	9.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,306	1,520	1,733	2,003
增长率 (%)	19.8	16.4	14.0	15.5
每股收益 (元)	2.06	2.40	2.74	3.16
PE	13	11	10	8
PB	2.2	1.9	1.7	1.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 4 月 22 日收盘价）

## 推荐

维持评级

当前价格：

26.85 元



**分析师 周泰**

执业证书：S0100521110009

邮箱：zhoutai@mszq.com



**分析师 吕伟**

执业证书：S0100521110003

邮箱：lvwei\_yj@mszq.com

**分析师 李航**

执业证书：S0100521110011

邮箱：lihang@mszq.com

**研究助理 王姗姗**

执业证书：S0100122070013

邮箱：wangshanshan\_yj@mszq.com

## 相关研究

1.九丰能源 (605090.SH) 2023 年年报点评：利润稳健增长，24 年目标明确彰显发展信心-2024/04/10

2.九丰能源 (605090.SH) 2023 年业绩预告点评：23 年利润同比高增，24 年成长势头延续-2024/01/25

3.九丰能源 (605090.SH) 事件点评：再收购华油中蓝 12%股权，加码天然气产业布局-2023/12/23

4.九丰能源 (605090.SH) 2023 年三季报点评：“一主两翼”格局持续强化，Q3 业绩超出预期-2023/10/24

5.九丰能源 (605090.SH) 2023 年半年度报告点评：内生外延加速发展，“两翼”竞争力持续深化-2023/08/15

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	26,566	28,001	29,799	32,514
营业成本	24,489	25,717	27,229	29,584
营业税金及附加	30	27	29	31
销售费用	204	243	259	282
管理费用	298	254	271	295
研发费用	4	2	2	3
EBIT	1,588	1,791	2,046	2,358
财务费用	-17	8	15	13
资产减值损失	-93	-36	-38	-41
投资收益	-23	28	30	33
营业利润	1,488	1,786	2,034	2,349
营业外收支	-1	0	1	3
利润总额	1,487	1,786	2,036	2,352
所得税	172	250	285	329
净利润	1,315	1,536	1,751	2,023
归属于母公司净利润	1,306	1,520	1,733	2,003
EBITDA	1,933	2,245	2,657	3,061

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	5,463	5,492	6,022	6,735
应收账款及票据	532	560	596	650
预付款项	335	286	303	330
存货	975	1,025	1,085	1,179
其他流动资产	727	565	571	581
流动资产合计	8,032	7,928	8,578	9,474
长期股权投资	621	621	621	621
固定资产	2,699	4,799	5,691	6,619
无形资产	298	298	298	298
非流动资产合计	6,378	7,605	8,597	9,597
资产合计	14,409	15,533	17,175	19,071
短期借款	939	1,039	1,139	1,239
应付账款及票据	849	659	698	759
其他流动负债	1,266	1,243	1,301	1,391
流动负债合计	3,054	2,941	3,138	3,389
长期借款	793	993	1,193	1,393
其他长期负债	2,408	2,249	2,249	2,249
非流动负债合计	3,201	3,242	3,442	3,642
负债合计	6,255	6,183	6,581	7,031
股本	629	633	633	633
少数股东权益	379	395	412	432
股东权益合计	8,155	9,350	10,595	12,041
负债和股东权益合计	14,409	15,533	17,175	19,071

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	10.91	5.40	6.42	9.11
EBIT 增长率	40.05	12.78	14.21	15.26
净利润增长率	19.81	16.42	13.99	15.55
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	7.82	8.16	8.63	9.01
净利润率	4.92	5.43	5.82	6.16
总资产收益率 ROA	9.06	9.79	10.09	10.50
净资产收益率 ROE	16.80	16.98	17.02	17.25
<b>偿债能力</b>				
流动比率	2.63	2.70	2.73	2.80
速动比率	2.15	2.13	2.18	2.25
现金比率	1.79	1.87	1.92	1.99
资产负债率 (%)	43.41	39.81	38.31	36.86
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	4.66	5.98	5.78	5.71
存货周转天数	14.43	13.99	13.94	13.77
总资产周转率	2.07	1.87	1.82	1.79
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	2.06	2.40	2.74	3.16
每股净资产	12.29	14.15	16.09	18.34
每股经营现金流	3.41	2.54	3.83	4.39
每股股利	0.70	0.80	0.91	1.05
<b>估值分析</b>				
PE	13	11	10	8
PB	2.2	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA	8.27	7.12	6.02	5.23
股息收益率 (%)	2.61	2.98	3.39	3.92

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1,315	1,536	1,751	2,023
折旧和摊销	345	454	612	703
营运资金变动	199	-487	-68	-83
经营活动现金流	2,158	1,609	2,422	2,777
资本开支	-1,181	-1,423	-1,575	-1,671
投资	-1,305	391	0	0
投资活动现金流	-2,298	-1,217	-1,545	-1,639
股权募资	10	0	0	0
债务募资	1,853	193	300	300
筹资活动现金流	1,186	-363	-347	-426
现金净流量	1,025	29	531	712

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026