



买入（维持）

所属行业：公用事业/燃气II
当前价格(元)：26.85

证券分析师

郭雪

资格编号：S0120522120001

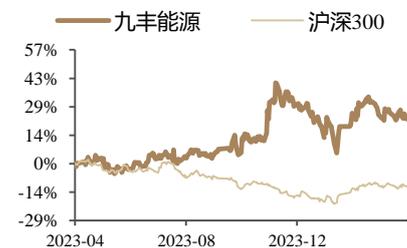
邮箱：guoxue@tebon.com.cn

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(%)	-1.76	-2.36	6.13
相对涨幅(%)	-1.36	-3.63	-3.57

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《九丰能源(605090.SH)：一主两翼持续深化，能服+特气加速成长》，2024.4.10
- 《九丰能源(605090.SH)：23年预计归母净利润符合预期，提升股东回报彰显长期发展信心》，2024.1.25
- 《九丰能源(605090.SH)：拟投建海南商发特气项目，特气“自建”模式里程碑》，2023.11.3
- 《九丰能源(605090.SH)：23Q3归母净利润yoy+40%，能服&特气布局逐渐完善》，2023.10.24
- 《九丰能源(605090.SH)：扣非归母净利润同比增长20%，能服+特气打开成长空间》，2023.8.15

九丰能源(605090.SH)：主业显韧性，海南商发项目正式启动

投资要点

- 事件：**公司发布2024年一季度业绩公告，24Q1公司实现营业收入63.33亿元，同比减少2.17%；实现归母净利润4.8亿元，同比增长6.32%；扣非后归母净利润4.62亿元，同比增长2.71%；公司确认员工持股计划的股份支付费用743.92万元，因发行可转换公司债券按照实际利率计提财务费用2173.55万元。
- 气价整体回落，公司一体化“哑铃型”业务模式优越性凸显，清洁能源展现良好韧性。**公司目前已形成了以船舶、接收站等核心资产为轴、上接国内外资源，下接终端的“哑铃型”业务模式，在天然气价格整体回落背景下，公司可灵活加大现货资源采购，降低成本，并积极匹配工商业、燃气电厂等下游客户，实现良好顺价，LNG业务展现良好韧性。LPG方面，24Q1销量同比维持稳定，顺价能力稳固，公司近年来加大化工原料用气市场开拓，并实现山东原料气市场突破，2023年，惠州5万吨级液化烃码头及LPG配套仓储基地项目完成审批，随着码头资产逐渐投入，公司有望实现LPG业务规模的进一步扩大。
- 能源服务业务稳定性持续获验证，长期增量空间广阔有望带动公司利润改善。**24Q1公司天然气回收处理配套服务作业量约10万吨，单吨服务性收益基本保持稳定；辅助排采业务在运营井口数超130口，较2023年末的110口实现进一步增长，根据公司规划：2024将重点拓展神府、临兴区块作业服务项目，并推进川渝地区作业服务项目试点，目标新增100口低产低效井辅助排采项目，辅助排采中长期趋势良好。此外，公司募投项目的“新紫荆花”号LPG船舶实现顺利交付并对外提供服务，进一步提升了公司核心资产能力和能源物流业务体量。
- 海南商发项目正式启动，锚定商业航天积极拓展特气业务。**2024年4月17日，公司为海南商业航天发射场建设的特燃特气配套项目正式开工，海南商发项目是国家首个商业航天发射场，正围绕星箭超级工厂打造“出厂即发射”模式，拥有独特的国际航天城配套优势、政策扶持优势和产业集群优势。公司依托已有的BOG提氮产能以及长久以来的甲醇和LNG资源优势，成功获得该项目特燃特气配套建设资格。项目预计投资总金额4.93亿元，预计各类气体年产量分别为：液氢333吨，液氧4.8万吨，液氮4.8万吨，氮气38.4万立方米，高纯液态甲烷9400吨。我们认为，商发项目作为公司特气领域的里程碑式事件，有望成为公司全面进入航天产业链的重要载体，协助公司拓宽除火箭发射外的其他特气需求。
- 投资建议与估值：**预计公司2024-2026年收入分别为294.43亿元、316.32亿元、330.02亿元，增速分别为10.8%、7.4%、4.3%，归母净利润分别为15.08亿元、17.64亿元、20.27亿元，增速分别为15.5%、17%、14.9%。对应PE分别为11X、10X、8X。维持“买入”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，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):	632.89		2022	2023	2024E	2025E	2026E
流通 A 股(百万股):	268.58	营业收入(百万元)	23,954	26,566	29,443	31,632	33,002
52 周内股价区间(元):	20.82-30.85	(+/-)YOY(%)	29.6%	10.9%	10.8%	7.4%	4.3%
总市值(百万元):	16,993.18	净利润(百万元)	1,090	1,306	1,508	1,764	2,027
总资产(百万元):	14,923.96	(+/-)YOY(%)	75.9%	19.8%	15.5%	17.0%	14.9%
每股净资产(元):	13.21	全面摊薄 EPS(元)	1.76	2.11	2.38	2.79	3.20
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	6.5%	7.8%	8.4%	8.6%	9.0%
		净资产收益率(%)	15.7%	16.8%	17.9%	19.0%	19.5%

资料来源: 公司年报 (2022-2023), 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	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	2.11	2.38	2.79	3.20
每股净资产	12.29	13.28	14.64	16.44
每股经营现金流	3.41	2.35	3.95	3.88
每股股利	0.40	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	13.24	11.27	9.63	8.38
P/B	2.27	2.02	1.83	1.63
P/S	0.64	0.58	0.54	0.51
EV/EBITDA	8.33	7.39	6.29	5.28
股息率%	1.4%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	7.8%	8.4%	8.6%	9.0%
净利润率	4.9%	5.1%	5.6%	6.1%
净资产收益率	16.8%	17.9%	19.0%	19.5%
资产回报率	9.1%	9.4%	9.8%	10.1%
投资回报率	11.6%	11.3%	11.7%	11.7%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	10.9%	10.8%	7.4%	4.3%
EBIT 增长率	40.1%	16.9%	13.1%	11.8%
净利润增长率	19.8%	15.5%	17.0%	14.9%
偿债能力指标				
资产负债率	43.4%	39.4%	36.1%	32.9%
流动比率	2.6	3.2	3.7	4.2
速动比率	2.2	2.7	3.1	3.5
现金比率	1.8	2.2	2.5	2.9
经营效率指标				
应收帐款周转天数	6.4	6.9	5.6	6.3
存货周转天数	14.5	15.3	15.3	15.1
总资产周转率	1.8	1.8	1.8	1.6
固定资产周转率	9.8	9.4	9.0	8.5

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	1,306	1,508	1,764	2,027
少数股东损益	9	11	10	14
非现金支出	445	270	279	307
非经营收益	199	214	162	129
营运资金变动	199	-515	287	-22
经营活动现金流	2,158	1,488	2,502	2,455
资产	-1,181	-1,254	-1,299	-1,118
投资	-1,305	-201	-249	-223
其他	188	-70	-47	-7
投资活动现金流	-2,298	-1,526	-1,595	-1,348
债权募资	1,853	372	-217	58
股权募资	10	4	0	0
其他	-678	-172	-153	-151
融资活动现金流	1,186	204	-370	-93
现金净流量	1,025	167	537	1,013

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 4 月 22 日
 资料来源：公司年报 (2022-2023)，德邦研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	26,566	29,443	31,632	33,002
营业成本	24,489	26,965	28,897	30,042
毛利率%	7.8%	8.4%	8.6%	9.0%
营业税金及附加	30	27	30	33
营业税金率%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
营业费用	204	277	297	291
营业费用率%	0.8%	0.9%	0.9%	0.9%
管理费用	298	296	327	348
管理费用率%	1.1%	1.0%	1.0%	1.1%
研发费用	4	2	2	3
研发费用率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
EBIT	1,588	1,857	2,101	2,349
财务费用	-17	90	63	47
财务费用率%	-0.1%	0.3%	0.2%	0.1%
资产减值损失	-93	0	0	0
投资收益	-23	-57	-26	10
营业利润	1,488	1,775	2,046	2,313
营业外收支	-1	3	2	2
利润总额	1,487	1,778	2,048	2,315
EBITDA	1,933	2,127	2,380	2,656
所得税	172	259	274	274
有效所得税率%	11.6%	14.5%	13.4%	11.9%
少数股东损益	9	11	10	14
归属母公司所有者净利润	1,306	1,508	1,764	2,027

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	5,463	5,629	6,166	7,179
应收账款及应收票据	532	654	588	669
存货	975	1,132	1,213	1,239
其它流动资产	1,063	1,022	1,146	1,195
流动资产合计	8,032	8,436	9,112	10,282
长期股权投资	621	769	958	1,123
固定资产	2,699	3,131	3,515	3,871
在建工程	1,575	1,765	1,915	2,065
无形资产	298	351	421	469
非流动资产合计	6,378	7,542	8,800	9,814
资产总计	14,409	15,978	17,913	20,096
短期借款	939	800	300	200
应付票据及应付账款	849	572	739	816
预收账款	14	16	17	18
其它流动负债	1,251	1,212	1,404	1,418
流动负债合计	3,054	2,600	2,460	2,452
长期借款	793	993	1,093	1,093
其它长期负债	2,408	2,708	2,908	3,058
非流动负债合计	3,201	3,701	4,001	4,151
负债总计	6,255	6,301	6,461	6,603
实收资本	629	633	633	633
普通股股东权益	7,775	8,407	9,263	10,406
少数股东权益	379	1,270	2,188	3,087
负债和所有者权益合计	14,409	15,978	17,913	20,096

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经营范围包括证券投资咨询业务。