

九丰能源 (605090)

三年分红大幅提升，股权激励锁定成长

买入 (维持)

2024年06月06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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	23954	26566	28872	30696	36853
同比 (%)	29.56	10.91	8.68	6.32	20.06
归母净利润 (百万元)	1090	1306	1518	1743	2035
同比 (%)	75.87	19.81	16.27	14.78	16.76
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.72	2.06	2.40	2.75	3.22
P/E (现价&最新摊薄)	15.15	12.65	10.88	9.47	8.11

投资要点

- **事件:** 公司公告《未来三年 (2024-2026 年) 现金分红规划》、《第二期员工持股计划 (草案)》、《2024 年限制性股票与股票期权激励计划 (草案)》。
- **固定+特别现金分红, 锁定股息率 4.5% 享向上弹性。** 公司规划 2024-2026 年固定现金分红 **7.5/8.5/10.0 亿元**, 锁定 2024-2026 年股息率 **4.5%/5.2%/6.1%** (估值日 2024/6/5)。当 2024-2026 年当年归母净利润同增超过 18% 时, 启动年度特别现金分红, 下限为 0.2 亿, 享公司成长红利。公司规划各年度固定现金分红发放频次为 2 次, 分别为半年度分红 (占分红 30%-40%) 和年度现金分红 (占分红 60%-70%)。
- **股权激励落地, 目标 2024-2026 业绩复增 15% 彰显信心。** 公司公告第二期员工持股计划与 2024 年激励计划。第二期员工持股配合公司第二个三年 (2025-2027) 规划, 形成长效激励。公司 2024 年股权激励计划, 以限制性股票和股票期权的方式针对中层管理人员、核心业务骨干进行激励。员工激励针对 2024-2027 年考核归母净利润不低于 **15.0/17.2/19.8/22.8 亿元**, 4 年复增 **15%**。员工持股配合股权激励有效激励覆盖中高层管理层及核心业务骨干等, 激发员工积极性, 彰显成长信心。
- **高质量报表+业绩稳步提升, 分红能力有充足保障。** 公司承诺固定+特别现价分红, 高质量资产体现。2023 年公司实现经营性净现金流 21.6 亿元, 资本开支 (购置固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金) 11.9 亿元, **自由现金流充足**。截至 2024/3/31, 公司货币资金 54.1 亿元, 资产负债率 43.41%。资产负债表表现良好。匹配长期业绩稳步提升, 分红能力有保障。
- **综合清洁能源服务商, 三大业务协同成长。清洁能源强化一体化布局:** 公司围绕中游接收站、船运等核心资产, 加强上游 LNG 现货资源采购匹配工业、燃气电厂、大客户等下游, 积极推进长协资源的拓展, 下游拓展优质客户。**能源服务稳定收益规模扩张:** 井上价格联动下服务性收益稳定。**低产低效井辅助排采业务** 深入探索可复制业务发展模式, **能源物流 IPO 募投项目 LPG 船舶顺利交付并对外提供运力服务**, 稳定开展 LNG 接收站接卸与仓储服务。**特种气体锚定航空航天:** 加快推进海南商业航天发射场特燃特气配套项目, 积极拓展氦气资源。
- **盈利预测与投资评级:** 我们维持公司 2024-2026 年归母净利润 15.2/17.4/20.4 亿元, 同比增长 16%/15%/17%, 对应 2024-2026 年 PE 11/9/8x (2024/6/5), 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 气价剧烈波动, 天然气需求不及预期, 项目投产不及预期

股价走势



市场数据

收盘价(元)	26.09
一年最低/最高价	20.80/31.50
市净率(倍)	2.01
流通 A 股市值(百万元)	7,008.72
总市值(百万元)	16,513.69

基础数据

每股净资产(元,LF)	13.00
资产负债率(% ,LF)	41.42
总股本(百万股)	632.95
流通 A 股(百万股)	268.64

相关研究

《九丰能源(605090): 2024 年一季报点评: 一主两翼稳健发展, 集中竞价回购彰显信心》

2024-04-23

《九丰能源(605090): 2023 年年报点评: 一主两翼有效布局, 彰显高质量发展》

2024-04-11

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)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	8,032	8,078	8,777	10,345	营业总收入	26,566	28,872	30,696	36,853
货币资金及交易性金融资产	6,018	5,742	6,348	7,495	营业成本(含金融类)	24,489	26,509	28,004	33,774
经营性应收款项	925	999	1,055	1,266	税金及附加	30	31	29	44
存货	975	1,030	1,065	1,270	销售费用	204	231	261	295
合同资产	0	0	0	0	管理费用	298	318	368	405
其他流动资产	113	307	309	315	研发费用	4	3	3	4
非流动资产	6,378	8,472	9,869	10,998	财务费用	(17)	19	16	11
长期股权投资	621	847	847	847	加:其他收益	71	10	10	10
固定资产及使用权资产	2,794	3,787	4,630	5,325	投资净收益	(23)	80	80	112
在建工程	1,575	2,225	2,783	3,223	公允价值变动	(18)	0	0	0
无形资产	298	293	288	283	减值损失	(100)	(30)	(30)	(30)
商誉	976	976	976	976	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	37	37	37	37	营业利润	1,488	1,822	2,076	2,412
其他非流动资产	77	309	309	309	营业外净收支	(1)	1	1	1
资产总计	14,409	16,550	18,645	21,344	利润总额	1,487	1,823	2,077	2,413
流动负债	3,054	3,206	3,345	3,796	减:所得税	172	293	320	366
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,085	1,087	1,113	1,138	净利润	1,315	1,530	1,756	2,047
经营性应付款项	864	935	988	1,191	减:少数股东损益	9	11	13	12
合同负债	195	212	225	270	归属母公司净利润	1,306	1,518	1,743	2,035
其他流动负债	910	973	1,020	1,197	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.06	2.40	2.75	3.22
非流动负债	3,201	3,323	3,523	3,723	EBIT	1,588	1,841	2,093	2,424
长期借款	793	793	793	793	EBITDA	1,933	2,714	3,114	3,594
应付债券	2,024	2,224	2,424	2,624	毛利率(%)	7.82	8.18	8.77	8.35
租赁负债	85	85	85	85	归母净利率(%)	4.92	5.26	5.68	5.52
其他非流动负债	299	222	222	222	收入增长率(%)	10.91	8.68	6.32	20.06
负债合计	6,255	6,530	6,868	7,520	归母净利润增长率(%)	19.81	16.27	14.78	16.76
归属母公司股东权益	7,775	9,630	11,373	13,408					
少数股东权益	379	391	404	416					
所有者权益合计	8,155	10,021	11,777	13,824					
负债和股东权益	14,409	16,550	18,645	21,344					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2,158	2,207	2,792	3,183	每股净资产(元)	12.13	15.00	17.75	20.97
投资活动现金流	(2,298)	(2,867)	(2,337)	(2,187)	最新发行在外股份(百万股)	633	633	633	633
筹资活动现金流	1,186	170	151	150	ROIC(%)	13.05	11.73	11.64	11.87
现金净增加额	1,025	(471)	606	1,147	ROE-摊薄(%)	16.80	15.77	15.33	15.18
折旧和摊销	345	873	1,021	1,170	资产负债率(%)	43.41	39.45	36.84	35.23
资本开支	(1,181)	(2,509)	(2,417)	(2,299)	P/E(现价&最新股本摊薄)	12.65	10.88	9.47	8.11
营运资本变动	199	(202)	(9)	(26)	P/B(现价)	2.15	1.74	1.47	1.24

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），北交所基准指数为北证 50 指数），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>