


2024年06月06日
 九丰能源(605090.SH)

SDIC


公司快报

证券研究报告

燃气

激励计划叠加固定现金分红规划,公司红利低波属性显现

事件:

公司发布未来三年现金分红规划,在满足公司发展和正常资本开支需求的情况下,设定2024-2026年的固定现金分红总额分别为7.5亿元、8.5亿元、10亿元,对应2024年6月5日市值的股息率分别为4.6%、5.2%、6.1%;此外,若2024-2026年连续三年归母净利润较上年增长超过18%时,启动特别现金分红计划,金额下限为2000万元。同时,公司启动了第二期员工持股计划和限制性股权激励计划,业绩考核要求2024-2027年公司归母净利润分别不低于15亿元、17.25亿元、19.84亿元、22.81亿元。此次分红规划与激励计划的出台为公司未来业绩目标和分红提供了双重保障。

天然气上中下游一体化布局,保障主业稳健增长:

公司已逐步形成上游资源、中游运输、下游客户一体化布局的天然气产业链模式。资源端,公司拥有“海气+陆气”双资源池,海气方面,公司依托自有的东莞市立沙岛接收站,与马石油和ENI已签订LNG长约,保障气源价格稳定,同时凭借自由传播船舶运力,向国际市场采购现货以满足需求缺口;陆气方面,截至2023年底,公司自主控制的LNG产能规模达70万吨。运输端,截至2023年底,公司东莞市立沙岛接收站可实现年周转能力LNG150万吨、LPG150万吨;自主控制8艘船舶运力,其中4艘LNG船舶和4艘LPG船舶,年周转能力预计达400-500万吨,中游核心资产是公司拥有多元化天然气资源的关键支撑。客户端,公司海气长约主要匹配国内直接终端用户,自产LNG匹配加气站用户,海气现货匹配国内燃气电厂及国际、国内分销客户。多元化的气源叠加良好的客户匹配,公司天然气主业顺价能力较强,单吨毛利稳定性较高,支撑公司主业稳健增长。

特种气体叠加能源服务,新兴业务加速驱动增长:

公司落实“一主两翼”战略,围绕天然气主业拓展特种气体和能源服务两大新兴业务。特种气体方面,公司积极布局包括氦气、氢气生产和销售,据年报披露,2023年公司高纯度氦气产销量达30万方,占国产氦气产量的比例达10%,进入国产氦气规模第一梯队;同时,2023年公司成功海南商业航天发射场特燃特气配套项目,为火箭发射提供液氢、液氧、液氮、氦气、高纯度液态甲烷等产品,该项目为我国商业航天发射场首个特燃特气综合配套项目,特气业务实现突破。能源服务方面,截至2023年底,公司运营超过110口天然气井(近80个作业平台),以及3个天然气回收处理配套服务项目(处理规模约172万方/天)。

投资评级	买入-A 维持评级
6个月目标价	29.88元
股价(2024-06-06)	28.70元

交易数据

总市值(百万元)	18,165.69
流通市值(百万元)	7,709.86
总股本(百万股)	632.95
流通股本(百万股)	268.64
12个月价格区间	21.08/30.85元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	5.9	-0.9	41.8
绝对收益	4.1	0.3	36.1

周喆

分析师

SAC 执业证书编号: S1450521060003

zhouzhe1@essence.com.cn

姜思琦

分析师

SAC 执业证书编号: S1450522080005

jiangsq@essence.com.cn

朱昕怡

联系人

SAC 执业证书编号: S1450122100043

zhuxy1@essence.com.cn

相关报告

 海内外资源池优势显现,特
 种气体布局加速成长 2023-10-24

投资建议：

依据公司限制性股权激励计划与员工持股计划业绩考核目标，我们预计公司 2024-2026 年收入分别为 298.21 亿元、316.95 亿元、344.50 亿元，增速分别为 12.3%、6.3%、8.7%，净利润分别为 15.66 亿元、17.69 亿元、20.26 亿元，增速分别为 19.9%、13.0%、14.5%，成长性突出；维持买入-A 的投资评级，给予 2024 年 12 倍 PE，6 个月目标价为 29.88 元。

风险提示：海外气价大幅波动风险、项目投产进度不及预期风险、汇率波动风险、下游需求不及预期风险。

(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入	23,953.6	26,566.2	29,820.8	31,695.0	34,449.7
净利润	1,089.9	1,305.9	1,566.1	1,769.1	2,026.3
每股收益(元)	1.72	2.06	2.49	2.81	3.22
每股净资产(元)	10.97	12.28	13.74	15.20	16.84

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	15.2	12.6	10.5	9.3	8.1
市净率(倍)	2.4	2.1	1.9	1.7	1.5
净利润率	4.6%	4.9%	5.3%	5.6%	5.9%
净资产收益率	15.7%	16.8%	18.1%	18.5%	19.1%
股息收益率	1.1%	2.6%	4.6%	5.2%	6.1%
ROIC	33.7%	29.7%	26.5%	24.4%	33.3%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	23,953.6	26,566.2	29,820.8	31,695.0	34,449.7	成长性					
减: 营业成本	22,396.8	24,488.8	27,571.5	29,299.1	31,779.6	营业收入增长率	29.6%	10.9%	12.3%	6.3%	8.7%
营业税费	19.7	30.4	29.8	31.7	34.4	营业利润增长率	63.2%	19.6%	19.9%	12.9%	14.6%
销售费用	204.6	204.4	223.5	237.6	251.3	净利润增长率	75.9%	19.8%	19.9%	13.0%	14.5%
管理费用	166.8	297.7	313.1	323.3	344.5	EBITDA 增长率	36.2%	34.1%	21.2%	10.1%	13.6%
研发费用	-	4.2	1.6	2.2	3.2	EBIT 增长率	39.5%	27.1%	24.9%	9.2%	13.7%
财务费用	-115.3	-17.5	-36.3	-106.0	-137.5	NOPLAT 增长率	47.8%	33.9%	18.9%	9.2%	13.7%
加: 资产/信用减值损失	-59.7	-99.6	-	-	-	投资资本增长率	51.9%	33.1%	18.5%	-16.6%	20.1%
公允价值变动收益	-12.9	-18.4	92.8	133.3	160.0	净资产增长率	21.2%	13.6%	10.8%	10.3%	10.4%
投资和汇兑收益	7.9	-23.2	-25.5	-25.5	-25.5						
营业利润	1,244.5	1,488.5	1,784.9	2,014.8	2,308.6	利润率					
加: 营业外净收支	25.9	-1.1	-1.1	0.1	-0.7	毛利率	6.5%	7.8%	7.5%	7.6%	7.8%
利润总额	1,270.4	1,487.4	1,783.8	2,014.9	2,308.0	营业利润率	5.2%	5.6%	6.0%	6.4%	6.7%
减: 所得税	177.7	172.4	206.8	233.6	267.6	净利润率	4.6%	4.9%	5.3%	5.6%	5.9%
净利润	1,089.9	1,305.9	1,566.1	1,769.1	2,026.3	EBITDA/营业收入	5.3%	6.5%	7.0%	7.2%	7.5%
						EBIT/营业收入	4.6%	5.3%	5.9%	6.0%	6.3%
						运营效率					
资产负债表						固定资本周转天数	30	34	33	31	29
(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	流动资本周转天数	9	1	7	7	6
货币资金	4,632.5	5,462.5	2,385.7	4,590.1	4,448.8	流动资产周转天数	84	98	79	73	81
交易性金融资产	70.5	555.4	666.5	799.8	959.7	应收账款周转天数	7	5	6	6	6
应收账款	297.5	493.4	578.3	503.2	643.2	存货周转天数	13	13	12	13	13
应收票据	102.8	65.2	217.9	33.5	239.3	总资产周转天数	143	174	157	146	148
预付账款	223.8	335.4	101.3	417.4	179.8	投资资本周转天数	55	69	77	72	66
存货	988.2	974.9	1,028.7	1,194.0	1,228.6						
其他流动资产	104.0	144.7	131.9	126.9	134.5	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	15.7%	16.8%	18.1%	18.5%	19.1%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	9.7%	9.1%	13.6%	12.6%	14.3%
长期股权投资	462.9	621.0	621.0	621.0	621.0	ROIC	33.7%	29.7%	26.5%	24.4%	33.3%
投资性房地产	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	费用率					
固定资产	2,245.2	2,699.4	2,723.0	2,766.9	2,753.1	销售费用率	0.9%	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%
在建工程	768.3	1,575.0	1,575.0	1,575.0	1,575.0	管理费用率	0.7%	1.1%	1.1%	1.0%	1.0%
无形资产	280.0	297.8	285.4	273.0	260.6	研发费用率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
其他非流动资产	1,132.4	1,183.3	1,316.9	1,212.3	1,222.2	财务费用率	-0.5%	-0.1%	-0.1%	-0.3%	-0.4%
资产总额	11,309.4	14,409.2	11,632.7	14,114.0	14,266.9	四费/营业收入	1.1%	1.8%	1.7%	1.4%	1.3%
短期债务	913.3	938.8	149.8	-	-	偿债能力					
应付账款	952.9	1,373.8	292.3	1,736.5	643.6	资产负债率	36.5%	43.4%	22.3%	29.4%	22.8%
应付票据	89.0	-	69.9	29.2	72.1	负债权益比	57.5%	76.7%	28.7%	41.6%	29.6%
其他流动负债	635.4	741.0	664.2	665.3	695.1	流动比率	2.48	2.63	4.34	3.15	5.55
长期借款	222.9	793.0	-	-	-	速动比率	2.10	2.31	3.47	2.66	4.68
其他非流动负债	1,314.8	2,408.0	1,418.3	1,713.7	1,846.7	利息保障倍数	-9.55	-80.19	-48.23	-18.01	-15.79
负债总额	4,128.2	6,254.7	2,594.5	4,144.7	3,257.4	分红指标					
少数股东权益	239.3	379.4	389.8	401.8	415.6	DPS(元)	0.29	0.69	1.19	1.35	1.59
股本	625.4	629.2	629.2	629.2	629.2	分红比率	17.0%	33.2%	47.9%	48.0%	49.4%
留存收益	6,145.1	7,203.1	8,019.2	8,938.3	9,964.6	股息收益率	1.1%	2.6%	4.6%	5.2%	6.1%
股东权益	7,181.1	8,154.5	9,038.2	9,969.3	11,009.4						
						现金流量表					
						(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
						净利润	1,092.8	1,315.0	1,566.1	1,769.1	2,026.3
						加: 折旧和摊销	191.3	328.8	328.2	378.2	427.2
						资产减值准备	47.3	92.6	-	-	-
						公允价值变动损失	12.9	18.4	92.8	133.3	160.0
						财务费用	83.2	132.7	-36.3	-106.0	-137.5
						投资收益	-7.9	23.2	25.5	25.5	25.5
						少数股东损益	2.8	9.1	10.9	12.3	14.1
						营运资金的变动	699.0	183.0	-1,182.4	1,282.4	-1,195.9
						经营活动产生现金流量	1,695.8	2,158.2	804.8	3,494.8	1,319.6
						投资活动产生现金流量	-206.6	-2,297.9	-588.9	-700.5	-746.7
						融资活动产生现金流量	-226.6	1,185.7	-3,292.7	-589.9	-714.3
						业绩和估值指标					
						EPS(元)	1.72	2.06	2.49	2.81	3.22
						BVPS(元)	10.97	12.28	13.74	15.20	16.84
						PE(X)	15.2	12.6	10.5	9.3	8.1
						PB(X)	2.4	2.1	1.9	1.7	1.5
						P/FCF	18.0	10.0	-7.6	5.3	16.2
						P/S	0.7	0.6	0.6	0.5	0.5
						EV/EBITDA	8.1	9.1	7.1	5.5	4.9
						CAGR(%)	17.7%	15.8%	35.9%	17.7%	15.8%
						PEG	0.9	0.8	0.3	0.5	0.5
						ROIC/WACC	3.3	2.9	2.6	2.4	3.2
						REP	0.7	0.9	0.8	0.9	0.6

资料来源: Wind 资讯, 国投证券研究中心预测

目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034