



买入（维持）

所属行业：公用事业/燃气 II
当前价格(元)：28.70

证券分析师

郭雪

资格编号：S0120522120001

邮箱：guoxue@tebon.com.cn

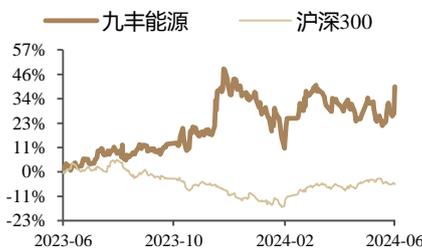
卢璇

资格编号：S0120524050004

邮箱：luxuan@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	10.84	5.66	2.35
相对涨幅(%)	11.18	4.97	1.60

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《九丰能源(605090.SH)：主业显韧性，海南商发项目正式启动》，2024.4.23
- 《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)：三年分红规划超预期，员工持股彰显公司信心

投资要点

- 事件：**公司发布《未来三年(2024-2026年)现金分红规划》及第二期员工持股计划。2024-2026年，公司将以固定现金分红+特别现金分红方式进行现金分红；第二期员工持股计划激励对象为公司核心经营管理团队(28人)，该计划针对性匹配公司上市后第二个三年发展规划(2025-2027年)。
- 分红规划分为固定分红和特别分红两部分，2024年股息率超4.5%。**固定分红金额为：2024-2026年每年固定现金分红金额分别为人民币7.5、8.5、10亿元(含税)；特别现金分红触发条件为：以2023年度(基期)公司归母净利润13.06亿元为基数，2024-2026年连续三年，公司当年实现的归母净利润持续增长，且同比增幅超过18%时，启动当年度特别现金分红计划，现金分红金额下限为人民币2000万元。不包含特别分红情况下，公司2024-2026年股息率分别为4.54%、5.15%、6.06%(以6月5日公告日收盘市值计)。
- 第二期员工持股计划锚定15%年业绩增速，彰显公司长期发展信心。**本次员工持股计划资金规模不超过9877.5万元，设定的2025-2027年三年期归母净利润考核指标分别为不低于17.25亿元、19.84亿元、22.81亿元，以2024年15亿的考核目标为基数计，年业绩增速15%。此次员工持股计划有望助力公司实现核心人才团队稳定，长期扎根服务于公司。
- “一主两翼”格局持续深化，长期发展动能充足。**公司清洁能源主业历经多年市场考验展现良好业绩韧性，单吨收益保持在平稳水平，天然气价格回落大背景下，公司下游端积极匹配工商业及燃气电厂客户，有望进一步提升终端需求，上游则具备船舶、接收站等贸易核心资产，助力公司灵活配置资源，降本增效。“能服+特气”作为“两翼”则提供业绩进一步增长弹性：能源作业服务单吨收益稳定，扩张节奏清晰；募投项目的LPG船舶已实现顺利交付并对外提供服务，核心资产能力和能源物流业务体量进一步提升；特种气体锚定商业航天，并积极推进终端零售，具备良好弹性。
- 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15.1亿元、17.6亿元、20.2亿元，增速分别为15.5%、17.6%、14.7%。对应PE分别为12X、10X、9X。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):	632.95		2022	2023	2024E	2025E	2026E
流通 A 股(百万股):	268.64	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):	20.51-30.39	(+/-)YOY(%)	29.6%	10.9%	10.8%	7.4%	4.3%
总市值(百万元):	18,165.69	净利润(百万元)	1,090	1,306	1,508	1,760	2,018
总资产(百万元):	14,923.96	(+/-)YOY(%)	75.9%	19.8%	15.5%	16.7%	14.7%
每股净资产(元):	13.21	全面摊薄 EPS(元)	1.76	2.11	2.38	2.78	3.19
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%	19.7%	23.0%	25.9%

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	2.78	3.19
每股净资产	12.28	12.10	12.10	12.31
每股经营现金流	3.41	2.35	3.95	3.86
每股股利	0.40	1.18	1.34	1.58
价值评估(倍)				
P/E	13.24	12.05	10.32	9.00
P/B	2.27	2.37	2.37	2.33
P/S	0.68	0.62	0.57	0.55
EV/EBITDA	8.33	8.29	7.46	6.70
股息率%	1.4%	4.1%	4.7%	5.5%
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%	19.7%	23.0%	25.9%
资产回报率	9.1%	9.9%	10.8%	11.5%
投资回报率	11.6%	11.9%	13.0%	13.7%
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%	16.7%	14.7%
偿债能力指标				
资产负债率	43.4%	41.4%	39.6%	37.8%
流动比率	2.6	3.0	3.1	3.1
速动比率	2.2	2.4	2.4	2.5
现金比率	1.8	1.9	1.9	1.9
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	1.9	1.9	1.9
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	1,760	2,018
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	2,498	2,446
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	-922	-1,003	-1,151
融资活动现金流	1,186	-546	-1,220	-1,093
现金净流量	1,025	-583	-318	4

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 6 月 6 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	68	57
财务费用率%	-0.1%	0.3%	0.2%	0.2%
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	2,041	2,303
营业外收支	-1	3	2	2
利润总额	1,487	1,778	2,043	2,305
EBITDA	1,933	2,127	2,380	2,656
所得税	172	259	273	273
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	1,760	2,018

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	5,463	4,879	4,562	4,566
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	7,686	7,508	7,669
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	15,228	16,309	17,482
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	7,657	7,660	7,795
少数股东权益	379	1,270	2,188	3,085
负债和所有者权益合计	14,409	15,228	16,309	17,482

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。

卢璇，香港大学经济学硕士，2022年5月加入德邦证券研究所，主要覆盖天然气、科学仪器及再生资源板块。

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： 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； 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。	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 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； 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。	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。
1. 投资评级的比较和评级标准： 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； 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。