



买入（维持）

所属行业：公用事业/燃气 II
当前价格(元)：27.45

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(%)	-7.08	-8.19	3.49
相对涨幅(%)	-3.32	-2.56	12.11

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《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》，2024.6.6
- 《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)：业绩稳步增长，资产优化助力长期发展

投资要点

- 事件：**公司发布2024年半年度业绩公告，报告期内公司实现营收112.67亿元，同比+1.99%；实现归母净利润11.06亿元，同比+55.23%；实现扣非归母净利润7.88亿元，同比增长1.79%。归母净利润增速高于营收增速主要由于报告期内公司根据市场环境变化及自有船舶运力具体情况，基于资产保值增值的原则，对部分船舶资产进行优化，产生非经常性收益合计3.36亿元。单Q2看，实现营收49.34亿，同比增长7.89%，实现归母净利润6.26亿，同比增长139.89%，实现扣非后归母净利润3.26亿，同比增长0.51%。
- LNG销量增速亮眼，工业用户用气量增速同比20%。**24H1公司清洁能源业务实现收入108.23亿元，同比下降0.28%。LNG方面，上半年公司在手长约执行情况良好，现货方面得益于24Q1海气价格同比回落，公司依托于中游核心资产持续优化资源成本。气量方面，24H1工业终端用户销量同比增速达20%，燃气电厂用户销量大幅增长。LPG方面，公司在存量市场持续推进精细化区域管理，提升运营效率，布局化工原料用气市场实现销量同比较大提升。惠州5万吨级项目预计2025年投产，有望进一步提升公司LPG业务渗透率。
- 能源服务稳定性再获验证，物流资产持续优化。**上半年回收处理作业服务量达18万吨，价格联动下单吨服务性收益保持基本稳定，继续发挥“业绩稳定器”作用。辅助排采业务神府、临兴项目实现投产，并启动川渝地区增产作业服务项目试点；能源物流方面，募投项目LPG船舶建设完成并交付，公司新购置两艘两年龄LPG次新船舶，扩充LPG运力的同时进一步优化船舶资产使用效率。24H1，LNG船舶对外提供运力服务总航次17次，LPG船舶对外提供运力服务总航次24次。
- 特气业务范围进一步扩展，携手空天院锚定商业航天。**24H1，公司氦气产销量15万方，并逐步建立“国产+进口”双资源池保障，巩固自产氦气资源同时持续推进液氮槽罐交付工作。公司与中国科学院空天信息创新研究院(空天院)签署了为期15年的氦气资源保供《战略合作框架协议》，2024年6月首次合作4400标方氦气在内蒙古森泰完成交付，公司氦气业务范围实现进一步扩展。氢气方面，山东、河北、湖南现场制氢项目运行情况良好，24H1产销量达5434万方，实现同比稳步增长。
- 固定分红+特别分红规划，三年分红比例大幅提升。**公司规划2024-2026年进行固定现金分红7.5/8.5/10.0亿元，且当2024-2026年归母净利润同比增幅超过18%时，启动下限为2000万元的特别现金分红计划。24H1，公司公告半年度利润分配预案，2024年上半年公司预计分红2.49亿元(含税)。
- 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、17.6亿元、20.2亿元，增速分别为15.5%、17%、15%。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):	635.58		2022	2023	2024E	2025E	2026E
流通 A 股(百万股):	268.81	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):	21.90-30.39	(+/-)YOY(%)	29.6%	10.9%	10.8%	7.4%	4.3%
总市值(百万元):	17,446.60	净利润(百万元)	1,090	1,306	1,508	1,760	2,018
总资产(百万元):	14,761.83	(+/-)YOY(%)	75.9%	19.8%	15.5%	16.7%	14.7%
每股净资产(元):	13.63	全面摊薄 EPS(元)	1.76	2.11	2.37	2.77	3.18
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	2.37	2.77	3.18
每股净资产	12.23	12.05	12.06	12.27
每股经营现金流	3.40	2.34	3.93	3.85
每股股利	0.40	1.18	1.34	1.57
价值评估(倍)				
P/E	13.24	11.57	9.91	8.64
P/B	2.28	2.28	2.28	2.24
P/S	0.65	0.59	0.55	0.53
EV/EBITDA	8.33	7.95	7.15	6.43
股息率%	1.4%	4.3%	4.9%	5.7%
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	6	0	0
其他	-678	-922	-1,003	-1,151
融资活动现金流	1,186	-543	-1,220	-1,093
现金净流量	1,025	-581	-318	4

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 8 月 15 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	4,882	4,564	4,569
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	7,689	7,511	7,672
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	15,231	16,312	17,485
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	636	636	636
普通股股东权益	7,775	7,660	7,663	7,797
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	15,231	16,312	17,485

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范围包括证券投资咨询业务。