

# 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

买入 (维持)

2024 年 04 月 10 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

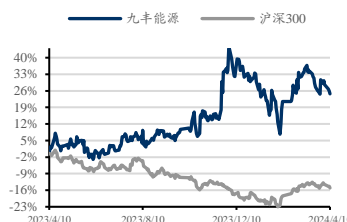
执业证书：S0600522030002  
renyx@dwzq.com.cn

| 盈利预测与估值        | 2022A  | 2023A  | 2024E  | 2025E  | 2026E  |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业总收入 (百万元)    | 23,954 | 26,566 | 28,872 | 30,696 | 36,853 |
| 同比             | 29.56% | 10.91% | 8.68%  | 6.32%  | 20.06% |
| 归母净利润 (百万元)    | 1,090  | 1,306  | 1,518  | 1,743  | 2,035  |
| 同比             | 75.87% | 19.81% | 16.27% | 14.79% | 16.78% |
| 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)  | 15.52  | 12.95  | 11.14  | 9.71   | 8.31   |

### 投资要点

- **事件**：2023 年公司实现营业收入 265.66 亿元，同比增长 10.91%；归母净利润 13.06 亿元，同比增长 19.81%；扣非归母净利润 13.35 亿元，同比增长 26.25%；加权平均 ROE 同比提高 0.18pct，至 17.85%。
- **收入利润双升，能源服务+特种气体贡献成长**。公司全年营收 265.66 亿元，同增 10.91%；归母净利润 13.06 亿元，同增 19.81%。其中，1) 清洁能源实现收入 245.65 亿元，毛利率提升 0.61pct 至 6.60%。2) 能源服务实现收入 18.40 亿元，毛利率 21.24%。3) 特种气体实现收入 1.60 亿元，毛利率 40.85%。能服和特气业务毛利率显著高于清洁能源业务。2023 年清洁能源业务毛利提升到 16.21 亿元，但是毛利占比从 2022 年 90%降低到 78%，而能服和特气业务毛利占比 2023 年提升到 22%，毛利占比快速提升。能源服务与特种气体贡献成长。
- **清洁能源稳定毛差持续验证**。1) **LNG：构建海气+陆气双资源池，加快工商业终端布局**。2023 年公司 LNG、PNG 等产品销售 228 万吨 (同比+56%)，单吨毛差 470 元/吨 (同比-16%)。受气价下降及部分工业、燃气电厂等终端需求增长影响，公司加大现货资源采购，实现 LNG 毛利同增 30%，我们预计部分现货及陆气影响整体毛差，公司一体化优势，LNG 毛差保持基本稳定。2) **LPG：毛差销量稳定**。2023 年公司 LPG 销售 191 万吨 (同比-3%)，单吨毛差 256 元/吨 (同比-4%)。2024 年公司计划上游持续优化资源结构，下游终端销量实现 15%以上增长。
- **能源服务快速成长**。1) **能源作业服务**：2023 年实现营收 15.6 亿元，毛利率 19%。2023 年公司井上回收作业处理量 38 万吨，同增超 30%，价格联动下单吨收益保持稳定。井下辅助排采加速拓展，截至 2023/12/31，公司在运 110 口天然气井。2024 年公司计划井上回收处理项目稳定运营，甄选新的优质项目，井下辅助排采全年新增 100 口低产低效井。2) **能源物流服务**：2023 年实现营收 2.8 亿元，毛利率 32%，保持稳定。2024 年公司计划持续优化船舶运力，合理安排接收站窗口期。
- **特气业务积极布局氦气资源，围绕航天产业链实现突破**。2023 年公司氦气销售 31 万方，同增超 60%，销售均价 159 元/方，毛利率达 84%。2024 年计划稳步提升国产氦气产能，打通液氦进口链条，锚定航空航天特气的发展定位，积极推动航空、航天、卫星产业链气体项目持续落地，加快海南商业航天发射场特燃特气配套项目建设进度。
- **经营性净现金流高增，分红+回购高质量发展**。2023 年公司经营性活动现金流净额 21.58 亿元，同增 27%，累计派发现金红利预计 4.34 亿元 (含税)，占 2023 年归母净利润 33%。2023 年公司完成两次股份回购，回购金额合计 2.06 亿元。现金流表现良好，高质量发展。
- **盈利预测与投资评级**：考虑海外气价的变化，我们下调 2024-2025 年公司归母净利润从 16.9/18.8 至 15.2/17.4 亿元，预测 2026 年归母净利润 20.4 亿元，同增 16%/15%/17%，2024-2026 年 PE 11/10/8x (2024/4/10)。能服与特气业务发展加速，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)        | 26.73       |
| 一年最低/最高价      | 20.80/31.50 |
| 市净率(倍)        | 2.20        |
| 流通 A 股市值(百万元) | 7,179.10    |
| 总市值(百万元)      | 16,917.23   |

### 基础数据

|             |        |
|-------------|--------|
| 每股净资产(元,LF) | 12.13  |
| 资产负债率(% LF) | 43.41  |
| 总股本(百万股)    | 632.89 |
| 流通 A 股(百万股) | 268.58 |

### 相关研究

《九丰能源(605090)：2023 年业绩预告点评：优质分红成长稳健，能服+特气加速扩张》

2024-01-26

《九丰能源(605090)：特种气体“资源+终端”模式再布局，领域拓展至航空、航天特气》

2023-11-02

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         |
| <b>流动资产</b>      | <b>8,032</b>  | <b>8,546</b>  | <b>9,245</b>  | <b>10,814</b> | <b>营业总收入</b>    | <b>26,566</b> | <b>28,872</b> | <b>30,696</b> | <b>36,853</b> |
| 货币资金及交易性金融资产     | 6,018         | 6,401         | 7,007         | 8,154         | 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           | 116           | 118           | 124           | 研发费用            | 4             | 3             | 3             | 4             |
| <b>非流动资产</b>     | <b>6,378</b>  | <b>8,241</b>  | <b>9,637</b>  | <b>10,767</b> | 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            | <b>营业利润</b>     | <b>1,488</b>  | <b>1,822</b>  | <b>2,076</b>  | <b>2,412</b>  |
| 其他非流动资产          | 77            | 77            | 77            | 77            | 营业外净收支          | (1)           | 1             | 1             | 1             |
| <b>资产总计</b>      | <b>14,409</b> | <b>16,787</b> | <b>18,882</b> | <b>21,580</b> | <b>利润总额</b>     | <b>1,487</b>  | <b>1,823</b>  | <b>2,077</b>  | <b>2,413</b>  |
| <b>流动负债</b>      | <b>3,054</b>  | <b>3,230</b>  | <b>3,369</b>  | <b>3,820</b>  | 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         | 1,111         | 1,136         | 1,162         | <b>净利润</b>      | <b>1,315</b>  | <b>1,530</b>  | <b>1,756</b>  | <b>2,048</b>  |
| 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           | <b>归属母公司净利润</b> | <b>1,306</b>  | <b>1,518</b>  | <b>1,743</b>  | <b>2,035</b>  |
| 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         | 3,401         | 3,601         | 3,801         | 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           | 299           | 299           | 299           | 收入增长率(%)        | 10.91         | 8.68          | 6.32          | 20.06         |
| <b>负债合计</b>      | <b>6,255</b>  | <b>6,631</b>  | <b>6,970</b>  | <b>7,621</b>  | 归母净利润增长率(%)     | 19.81         | 16.27         | 14.79         | 16.78         |
| 归属母公司股东权益        | 7,775         | 9,765         | 11,508        | 13,543        |                 |               |               |               |               |
| 少数股东权益           | 379           | 391           | 404           | 416           |                 |               |               |               |               |
| <b>所有者权益合计</b>   | <b>8,155</b>  | <b>10,156</b> | <b>11,912</b> | <b>13,959</b> |                 |               |               |               |               |
| <b>负债和股东权益</b>   | <b>14,409</b> | <b>16,787</b> | <b>18,882</b> | <b>21,580</b> |                 |               |               |               |               |

| 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   | 2,414   | 2,792   | 3,184   | 每股净资产(元)       | 12.13 | 15.21 | 17.96 | 21.18 |
| 投资活动现金流    | (2,298) | (2,655) | (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   | 449     | 151     | 150     | ROIC(%)        | 13.05 | 11.66 | 11.52 | 11.76 |
| 现金净增加额     | 1,025   | 188     | 606     | 1,147   | ROE-摊薄(%)      | 16.80 | 15.55 | 15.15 | 15.03 |
| 折旧和摊销      | 345     | 873     | 1,021   | 1,170   | 资产负债率(%)       | 43.41 | 39.50 | 36.91 | 35.31 |
| 资本开支       | (1,181) | (2,509) | (2,417) | (2,299) | P/E(现价&最新股本摊薄) | 12.95 | 11.14 | 9.71  | 8.31  |
| 营运资本变动     | 199     | (11)    | (9)     | (26)    | P/B(现价)        | 2.20  | 1.76  | 1.49  | 1.26  |

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>