

## 公司研究

## 23年业绩稳步增长，高分红政策彰显公司发展信心

## ——九丰能源（605090.SH）23年业绩预告点评

## 买入（维持）

当前价：27.05元

## 作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebsecn.com

分析师：蔡嘉豪

执业证书编号：S0930523070003

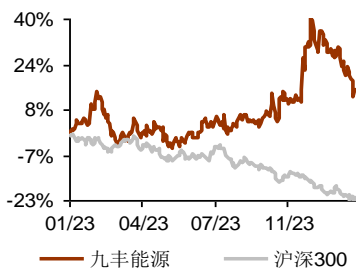
021-52523800

caijiahao@ebsecn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	6.29
总市值(亿元):	170.21
一年最低/最高(元):	20.80/31.50
近3月换手率:	77.17%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-5.18	13.38	40.28
绝对	-5.32	8.77	23.03

资料来源：Wind

## 相关研报

23年H1业绩稳定增长，持续打造“一主两翼”业务格局——九丰能源（605090.SH）23年半年报点评（2023-08-15）

LNG主业稳健发展22年业绩高增，“一主两翼”业务格局打开成长空间——九丰能源（605090.SH）22年年报点评（2023-03-08）

## 要点

## 事件：

公司发布2023年度业绩预告，2023年公司预计实现归母净利润13-13.3亿元，同比+19%~+22%，实现扣非后归母净利润13.3-13.6亿元，同比+26%~+29%；其中Q4单季度预计实现归母净利润1.7-2亿元，同比+13%~+33%，环比-60%~-52%。

## 点评：

**清洁能源+能源服务+特种气体三大业务稳健发展，23年业绩稳步增长：**清洁能源方面，LNG业务单吨毛差基本稳定，受益于气价下降及工商业、燃气电厂等终端用户需求增长影响，销量实现较快增长；LPG毛差及销量保持稳定，公司持续夯实在民用气应用领域及粤港澳大湾区市场的领先优势。能源服务方面，井下天然气作业服务业务以及能源物流服务业务增长趋势良好，持续为公司业绩提供增量贡献。2023年度，公司井口天然气回收利用配套服务作业量达38万吨。特种气体方面，23年公司高纯度氮气产销量达30万方，同比增长超过60%；氢气项目在运行产能规模达2万方/小时，持续拓展氢气零售市场。三大业务体系协同发展，一体化产业链格局优势显著，助力公司23年业绩稳步增长。展望2024年，据公司公告披露，预计2024年度公司实现归母净利润不低于15亿元，其中清洁能源、能源服务、特种气体分别实现归母净利润9.6亿元、4.7亿元、0.7亿元。

**长期实行高分红政策，回购彰显公司发展信心：**自上市以来，公司一直实行高分红政策，2021年分配1.9亿元，2022年分配1.9亿元，2023年半年度进行中期分红1.9亿元。此外，23年全年公司以集中竞价交易方式累计回购股份8,676,900股，占公司2023年末总股本的1.38%，合计使用资金总额约2亿元。针对23年年度现金分红，公司计划派发红利合计2.5亿元，此次年度分红后，23年公司累计分红约4.3亿元，占23年归母净利润（预计金额）32.6%~33.3%，年度股息率约为3.4%。持续稳定分红政策助推股东回报提升，彰显公司发展信心。

**构建“海气+陆气”双资源池与全产业链格局，公司清洁能源业务高质量发展：**通过布局“海气+陆气”双资源池，逐渐形成“端到端”的一体化全产业链格局，清洁能源业务核心竞争力持续增强。LNG业务方面，构建“海气+陆气”双资源池，陆气资源主要包括自产LNG和外购气。目前公司通过布局能源作业服务项目及传统LNG液化工厂，可以自主控制的LNG产能规模达到70万吨；外购气方面，公司根据需求缺口及价差，灵活采购部分LNG及PNG作为补充。公司海气长约核心资源的单吨毛差保持整体稳定，LNG总销气量对应的吨毛差保持相对稳定，顺价能力充分体现。另一方面，公司践行“出华南”战略，进军华北市场、华东市场、华中市场，通过“资源+市场”模式实现异地拓展，有效推进“上陆地、到终端、出华南”战略。LPG业务方面，公司持续夯实在华南地区、港澳地区LPG市场的领先地位，并积极开拓湖南、广西、江西湖北等周边市场，寻求在华东地区的化工原料用气市场的布局机会。在新项目方面，积极推动惠州LPG码头及库区仓储等配套设施的建设。

**依托产业链优势发展能源服务与特种气体业务，公司盈利稳定性进一步增强：**在能源服务业务板块，2023年，公司井口天然气回收利用配套服务作业量约38万吨，单吨服务收益保持基本稳定，并且重点推进自主LNG船运及出租业务，新购置的1艘LNG运输船完成交付，同时积极落实IPO募投项目运输船及自主购建运输船的投建进度。在特种气业务板块，一方面公司持续布局高纯度氨气业务直接终端客户，构建良性业务发展生态，另一方面公司通过整合的方式完成对正拓气体重组并取得其70%股权，有效弥补公司在多种制氢技术和氢气运营管理方面的不足，加速推进公司服务于工业、化工客户的现场制氢业务(并辐射周边加氢站用氢)落地，进一步完善公司在氢气业务板块的布局。

**盈利预测、估值与评级：**公司一体化全产业链格局形成，清洁能源业务积极稳健发展，依托产业链优势发展能源服务与特种气体业务，培育新业绩增长点，未来发展动能强劲。根据公司业绩预告，我们上调公司2023年盈利预测，维持公司2024-2025年盈利预测，预计公司2023-2025年的归母净利润分别为13.12（上调4%）、15.18、18.03亿元，折合EPS分别为2.09、2.41、2.87元，维持“买入”评级。

**风险提示：**原材料及产品价格波动，下游需求不及预期，产能建设风险，研发风险，新产品市场拓展不及预期。

**表 1：公司盈利预测与估值简表**

指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	18,488	23,954	26,809	30,239	34,377
营业收入增长率	107.42%	29.56%	11.92%	12.79%	13.68%
净利润（百万元）	620	1,090	1,312	1,518	1,803
净利润增长率	-19.27%	75.87%	20.38%	15.71%	18.77%
EPS（元）	1.40	1.74	2.09	2.41	2.87
ROE（归属母公司）（摊薄）	10.80%	15.70%	16.26%	16.22%	16.54%
P/E	19	16	13	11	9
P/B	2.1	2.4	2.1	1.8	1.6

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2024-01-24 注：2021年末总股本为4.43亿股，2022年末总股本为6.25亿股，2023年及以后公司总股本为6.29亿股。

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	18,488	23,954	26,809	30,239	34,377
营业成本	17,286	22,397	24,851	28,000	31,732
折旧和摊销	150	177	200	229	261
税金及附加	14	20	22	25	28
销售费用	221	205	229	258	294
管理费用	129	167	187	211	239
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	39	-115	24	36	33
投资收益	-97	8	10	10	10
营业利润	763	1,245	1,522	1,756	2,085
利润总额	766	1,270	1,529	1,768	2,100
所得税	138	178	214	247	294
净利润	628	1,093	1,315	1,521	1,806
少数股东损益	8	3	3	3	3
归属母公司净利润	620	1,090	1,312	1,518	1,803
EPS(元)	1.40	1.74	2.09	2.41	2.87

现金流量表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	90	1,696	1,035	1,618	1,927
净利润	620	1,090	1,312	1,518	1,803
折旧摊销	150	177	200	229	261
净营运资金增加	2,643	243	1,043	800	959
其他	-3,323	186	-1,520	-929	-1,096
投资活动产生现金流	-812	-207	-1,227	-994	-986
净资本支出	-728	-111	-1,000	-1,000	-1,000
长期投资变化	200	463	0	0	0
其他资产变化	-284	-558	-227	6	14
融资活动现金流	2,438	-227	744	39	-141
股本变化	83	182	4	0	0
债务净变化	60	1,328	924	266	112
无息负债变化	99	981	-440	190	231
净现金流	1,702	1,390	552	663	800

## 主要指标

盈利能力 (%)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
毛利率	6.5%	6.5%	7.3%	7.4%	7.7%
EBITDA 率	5.6%	5.9%	6.4%	6.5%	6.8%
EBIT 率	4.8%	5.1%	5.7%	5.8%	6.1%
税前净利润率	4.1%	5.3%	5.7%	5.8%	6.1%
归母净利润率	3.4%	4.6%	4.9%	5.0%	5.2%
ROA	8.1%	9.7%	10.2%	10.4%	10.9%
ROE (摊薄)	10.8%	15.7%	16.3%	16.2%	16.5%
经营性 ROIC	10.5%	11.8%	12.1%	12.2%	12.8%

偿债能力	2021	2022	2023E	2024E	2025E
资产负债率	23%	37%	36%	35%	33%
流动比率	3.72	2.48	2.31	2.31	2.43
速动比率	3.19	2.10	1.96	1.96	2.06
归母权益/有息债务	7.29	3.28	2.66	2.83	3.19
有形资产/有息债务	9.62	4.77	3.85	4.07	4.49

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
总资产	7,744	11,309	12,924	14,676	16,563
货币资金	3,168	4,633	5,185	5,848	6,648
交易性金融资产	23	70	70	70	70
应收账款	548	222	248	280	319
应收票据	88	103	115	130	148
其他应收款 (合计)	33	75	81	88	96
存货	686	988	1,096	1,235	1,400
其他流动资产	141	104	161	230	312
流动资产合计	4,792	6,419	7,206	8,161	9,310
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	200	463	463	463	463
固定资产	1,810	2,245	2,622	3,054	3,515
在建工程	166	768	1,101	1,351	1,538
无形资产	143	280	274	269	264
商誉	2	922	922	922	922
其他非流动资产	371	92	121	121	121
非流动资产合计	2,952	4,890	5,718	6,514	7,253
总负债	1,819	4,128	4,612	5,068	5,411
短期借款	579	913	1,832	2,094	2,200
应付账款	139	379	420	473	537
应付票据	0	89	99	111	126
预收账款	30	8	8	10	11
其他流动负债	10	13	13	13	13
流动负债合计	1,287	2,591	3,123	3,540	3,837
长期借款	0	223	228	233	238
应付债券	0	860	860	860	860
其他非流动负债	4	5	33	68	109
非流动负债合计	532	1,538	1,489	1,528	1,574
股东权益	5,925	7,181	8,312	9,608	11,152
股本	443	625	629	629	629
公积金	3,324	3,221	3,352	3,477	3,477
未分配利润	1,964	2,924	3,918	5,085	6,627
归属母公司权益	5,738	6,942	8,070	9,363	10,905
少数股东权益	187	239	242	245	248

费用率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
销售费用率	1.20%	0.85%	0.85%	0.85%	0.85%
管理费用率	0.70%	0.70%	0.70%	0.70%	0.70%
财务费用率	0.21%	-0.48%	0.09%	0.12%	0.10%
研发费用率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
所得税率	18%	14%	14%	14%	14%

每股指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股红利	0.25	0.30	0.36	0.42	0.49
每股经营现金流	0.20	2.71	1.64	2.57	3.06
每股净资产	12.95	11.10	12.83	14.88	17.33
每股销售收入	41.74	38.30	42.61	48.06	54.63

估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
PE	19	16	13	11	9
PB	2.1	2.4	2.1	1.8	1.6
EV/EBITDA	12.9	13.6	11.6	10.2	8.7
股息率	0.9%	1.1%	1.3%	1.5%	1.8%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区南京西路 1266 号  
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

中国光大证券国际有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

Everbright Securities(UK) Company Limited  
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP