

九丰能源 (605090.SH)

业绩符合预期，清洁能源业务吨毛利稳定优势已现

公司发布 2023 年半年度业绩报告。2023 年上半年公司实现营业收入 110.47 亿元，同比减少 14.75%；归母净利润 7.12 亿元，同比增加 11.04%；基本每股收益 1.15 元，同比增加 11.65%；2023Q2 单季实现营业收入 45.74 亿元，同比减少 23.03%，归母净利润 2.61 亿元，同比增长 4.84%，环比下降 42.24%，扣非归母净利润 3.25 亿元，同比增长 26.91%，环比下降 27.73%。**2023 年上半年公司营收同比下滑主要系 LNG 以及 LPG 市场销售价格大幅下跌，但公司归母净利润韧性凸显，LNG 业务销量及平均吨毛利保持稳定，能源服务以及特种气体业务也为公司带来增量贡献，同时考虑到 2023 年上半年公司确认员工持股计划支付费用约 2412 万元，因发行可转换公司债券按照实际利率计提相关财务费用约 3077 万元，对报告期净利润产生一定程度影响。**

清洁能源业务吨毛利保持稳定，特种气体业务阶段性成果已现。LNG 业务方面，公司充分发挥海气长约核心资源成本优势，国内业务顺价得到明显修复，2023 年上半年公司 LNG 盈利水平较去年同期实现较快增长；LPG 业务方面，2023 年上半年产品销量及盈利能力保持稳定；能源作业服务方面，2023 年上半年公司单吨服务收益保持基本稳定；特种气体方面，2023 年上半年公司通过自主建设和整合并购两种方式加速布局特种气体业务，已取得阶段性成果。

- 2023 年 H1，公司自产 LNG31 万吨，并通过设立西南资源中心和西北资源中心，匹配具有成本竞争力的 CNG 资源、LNG 资源、PNG 资源，扩充陆气调节资源量；
- 2023 年 H1，公司井口天然气回收利用配套服务作业量约 19 万吨，2023 年 8 月，公司完成对河南中能重组并取得其 70% 股权，有望强化公司在天然气辅助排采及低压低效井综合治理等方面的能源作业服务技术实力和核心竞争力，加快能源作业服务业务布局落地；
- 2023 年 H1，公司新购置 1 艘 LNG 运输船完成交付，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，确保按时下水投运；
- 2023 年 H1，公司实现高纯度氢气产销量约 13 万方，较上年同期增长 51%；
- 2023 年 H1，公司通过整合方式，完成对正拓气体重组并取得其 70% 股权，有效提升公司多种制氢技术实力和氢气运营管理能力，加速推进公司服务于工业、化工客户的现场制氢业务落地。

半年度分红回馈市场。根据公司《2023 年半年度利润分配方案的公告》，公司计划向全体股东每股派发现金红利 0.30 元(含税)，本次现金分红实施完成后，公司 2023 年上半年累计现金分红及股份回购合计 2.92 亿元，占 2023 年半年度合并报表中归属于上市公司股东的净利润的 40.93%。

投资建议：公司为华南地区 LNG/LPG 业务龙头。“海气+陆气”稳定货源，为广大客户提供用气保障，支撑公司多年良好口碑，未来公司计划推进“一主两翼”发展战略，立足以清洁能源业务为核心，发展能源服务和特种气体业务的新赛道，致力于成为“具有价值创造力的清洁能源服务商”。我们预计公司 2023 年~2025 年实现归母净利润分别为 13.5 亿元、16.7 亿元、20.9 亿元，对应 PE 为 10.3、8.3、6.7，维持“买入”评级。

风险提示：LNG 价格大幅波动，特种气体业务进展不及预期。

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	18,488	23,954	22,454	24,414	27,309
增长率 yoy (%)	107.4	29.6	-6.3	8.7	11.9
归母净利润(百万元)	620	1,090	1,348	1,672	2,088
增长率 yoy (%)	-19.3	75.9	23.7	24.0	24.9
EPS 最新摊薄(元/股)	0.99	1.74	2.16	2.67	3.34
净资产收益率(%)	10.6	15.2	16.3	17.0	17.8
P/E(倍)	22.4	12.8	10.3	8.3	6.7
P/B(倍)	2.4	2.1	1.8	1.5	1.2

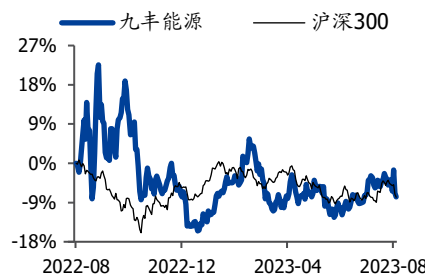
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 8 月 14 日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	燃气
前次评级	买入
8月14日收盘价(元)	22.23
总市值(百万元)	13,902.95
总股本(百万股)	625.41
其中自由流通股(%)	41.54
30日日均成交量(百万股)	3.31

股价走势



作者

分析师 张津铭

执业证书编号: S0680520070001

邮箱: zhangjinming@gszq.com

分析师 杨心成

执业证书编号: S0680518020001

邮箱: yangxincheng@gszq.com

相关研究

- 1、《九丰能源(605090.SH): 清洁能源吨毛利久经考验, 新业务打造二次成长曲线》2023-06-16

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	4792	6419	6810	8897	9452
现金	3168	4633	5381	6916	7687
应收票据及应收账款	636	325	653	381	786
其他应收款	33	75	12	88	22
预付账款	99	224	43	259	74
存货	686	988	546	1079	707
其他流动资产	170	174	174	174	174
非流动资产	2952	4890	4629	4825	5138
长期投资	200	463	473	484	495
固定资产	1810	2245	2077	2297	2592
无形资产	143	280	324	378	450
其他非流动资产	799	1902	1755	1666	1602
资产总计	7744	11309	11439	13722	14590
流动负债	1287	2591	1780	2762	1911
短期借款	579	913	913	913	913
应付票据及应付账款	139	468	89	501	147
其他流动负债	568	1209	778	1348	850
非流动负债	532	1538	1308	1100	898
长期借款	0	1083	853	645	444
其他非流动负债	532	454	454	454	454
负债合计	1819	4128	3087	3862	2809
少数股东权益	187	239	250	258	272
股本	443	625	625	625	625
资本公积	3285	3163	3163	3163	3163
留存收益	2003	2982	4102	5491	7225
归属母公司股东权益	5738	6942	8102	9602	11509
负债和股东权益	7744	11309	11439	13722	14590

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	90	1696	910	2377	1764
净利润	628	1093	1358	1680	2101
折旧摊销	152	191	155	169	199
财务费用	39	-115	-18	91	127
投资损失	97	-8	4	29	10
营运资金变动	-888	202	-552	428	-639
其他经营现金流	61	333	-38	-20	-34
投资活动现金流	-812	-207	139	-373	-488
资本支出	731	330	-270	184	303
长期投资	-134	-161	-10	-12	-11
其他投资现金流	-215	-38	-141	-201	-196
筹资活动现金流	2438	-227	-301	-469	-505
短期借款	-91	334	0	0	0
长期借款	-1	1083	-230	-208	-202
普通股增加	83	182	0	0	0
资本公积增加	2595	-122	0	0	0
其他筹资现金流	-148	-1704	-71	-261	-303
现金净增加额	1702	1390	748	1535	772

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	18488	23954	22454	24414	27309
营业成本	17286	22397	20527	21742	23896
营业税金及附加	14	20	22	37	55
营业费用	221	205	202	293	410
管理费用	129	167	156	170	190
研发费用	0	0	45	171	246
财务费用	39	-115	-18	91	127
资产减值损失	-37	-47	-45	-48	-54
其他收益	10	3	6	7	5
公允价值变动收益	71	-13	29	8	19
投资净收益	-97	8	-4	-29	-10
资产处置收益	2	25	9	12	15
营业利润	763	1245	1603	1957	2469
营业外收入	4	27	16	21	18
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	766	1270	1617	1977	2487
所得税	138	178	259	297	386
净利润	628	1093	1358	1680	2101
少数股东损益	8	3	10	9	13
归属母公司净利润	620	1090	1348	1672	2088
EBITDA	858	1450	1709	2041	2540
EPS (元)	0.99	1.74	2.16	2.67	3.34

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	107.4	29.6	-6.3	8.7	11.9
营业利润(%)	-18.2	63.2	28.8	22.1	26.2
归属于母公司净利润(%)	-19.3	75.9	23.7	24.0	24.9
获利能力					
毛利率(%)	6.5	6.5	8.6	10.9	12.5
净利率(%)	3.4	4.6	6.0	6.8	7.6
ROE(%)	10.6	15.2	16.3	17.0	17.8
ROIC(%)	8.2	11.4	12.4	13.5	14.6
偿债能力					
资产负债率(%)	23.5	36.5	27.0	28.1	19.3
净负债比率(%)	-31.3	-29.3	-35.7	-47.9	-48.3
流动比率	3.7	2.5	3.8	3.2	4.9
速动比率	3.0	2.0	3.4	2.7	4.5
营运能力					
总资产周转率	3.1	2.5	2.0	1.9	1.9
应收账款周转率	38.1	49.9	45.9	47.2	46.8
应付账款周转率	78.7	73.8	73.8	73.8	73.8
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.99	1.74	2.16	2.67	3.34
每股经营现金流(最新摊薄)	0.14	2.71	1.45	3.80	2.82
每股净资产(最新摊薄)	9.18	10.78	12.64	15.03	18.08
估值比率					
P/E	22.4	12.8	10.3	8.3	6.7
P/B	2.4	2.1	1.8	1.5	1.2
EV/EBITDA	14.2	8.3	6.5	4.6	3.3

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 8 月 14 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路8号院7楼中海地产广场东塔7层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com