

清洁能源业务保持稳定，能源服务及特种气体贡献增量

九丰能源 (605090.SH)

推荐(维持评级)

核心观点:

● 事件:

公司发布2023年半年报，上半年实现营收110.47亿元，同比下降14.75%；实现净利7.12亿元（扣非7.74亿元），同比增长11.04%（扣非同比增长19.94%）。23Q2单季度实现营收45.74亿元，同比下降23.03%；实现归母净利润2.61亿元，同比增长4.84%。此外，公司公告了2023半年度利润分配方案，每股派发现金红利0.30元（含税）。

● 清洁能源业务保持稳定，能源服务及特种气体业务贡献增量

2023H1公司毛利率9.80%（同比+2.68pct），净利率6.48%（同比+1.52pct），公司清洁能源业务销售量及平均吨毛利保持稳定，能源服务以及特种气体业务为利润率带来增量贡献。期间费用率1.69%（同比+0.61pct），其中，管理费用率1.10%（同比+0.58pct），主要确认股份支付费用以及森泰能源、正拓气体并表所致；财务费用率-0.32%（同比+0.23pct），主要系可转债利息摊销增加以及汇兑损益减少所致。

● 持续构建“海气+陆气”双资源池，“资源+市场”推动异地拓展

LNG业务:在资源端，公司通过持续构建“海气+陆气”双资源池，调整和优化运营模式，提升海气长约核心资源配置效率，实现良好顺价。公司能源作业服务项目及传统LNG液化工厂项目保持良好运营，报告期内自产LNG达31万吨，公司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、LNG、PNG资源，扩充陆气调节资源量。在市场端，稳定存量用户的同时，继续拓展新增直接终端用户，提升直接终端用户销售比重；另一方面，践行出华南战略，通过“资源+市场”模式实现异地拓展。

LPG业务:在采购方面，强化长约与下游保供客户的匹配关系，合理调节长约与现货采购。在终端市场方面，夯实在华南地区、港澳地区LPG市场的领先地位，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。

● 工业特气：加速推进氨气、氢气产业链及业务布局

氨气业务方面，目前公司高纯度氨气设计产能为36万方/年，23年上半年氨气产销量约13万方，较上年同期增长51%。公司正在推进新提氨工厂的建设以提升产能，并积极布局液氨槽罐等资产，实现“国产氨+进口液氨”的双资源保障，同时大力拓展直接终端应用。

氢气业务方面，上半年公司通过整合方式，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同时，公司也继续推进广州市南沙区首座制氢加氢一体综合能源站项目建设，开发珠三角区域潜在终端客户，并启动电解水制氢相关的技术储备工作。

分析师

陶贻功

☎: 010-80927673

✉: taoyigong_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522030001

严明

☎: 010-80927667

✉: yanming_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520070002

梁悠南

☎: 010-80927656

✉: liangyounan_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130523070002

市场数据

2023-8-14

A股收盘价(元)	22.23
股票代码	605090.SH
A股一年内最高价(元)	31.85
A股一年内最低价(元)	20.48
沪深300	3,178.43
市盈率(TTM)	11.98
总股本(万股)	62,541.40
实际流通A股(万股)	25,980.98
流通A股市值(亿元)	57.76

相对上证指数表现图



● **能源服务：收购河南中能强化竞争力，“作业+物流”双轮驱动**

能源作业服务业务方面，公司现有项目运行良好，井口天然气回收利用配套服务作业量约 19 万吨，单吨服务收益保持基本稳定，发挥业绩“稳定器”作用。同时，公司积极推动川西名山首期 20 万吨液化天然气清洁能源基地能服项目投建，力争早日投产。

2023 年 8 月，公司完成对河南中能重组并取得其 70% 股权，河南中能及其关联企业主要从事天然气辅助排采及低压低效天然气井增产服务，业务涵盖西北、川渝、贵州等区域，目前在运营超过 80 口天然气井（近 60 个作业平台）。通过整合河南中能，将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。

能源物流服务业务方面，1) LNG 与 LPG 船舶：目前公司自主控制 8 艘运输船，其中 4 艘 LNG 船舶（3 艘自有，1 艘在建），4 艘 LPG 船舶（2 艘租赁，2 艘在建），年周转能力预计达 400-500 万吨；2) LNG 接收站与仓储：公司在东莞市立沙岛拥有一座 LNG、LPG 接收站，最大可靠 5 万吨级船舶，共设有 3 个泊位，配套 16 万立方米 LNG 储罐、14.4 万立方米 LPG 储罐、12.5 万立方米甲醇储罐等，可实现 LNG 年周转能力 150 万吨，LPG 年周转能力 150 万吨；3) LNG 槽车：目前公司在运营的 LNG 槽车过百台。

● **估值分析与评级说明**

预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 13.57/16.25/18.82 亿元，对应 EPS 分别为 2.17/2.60/3.01 元/股，对应 PE 分别为 10.3x/8.6x/7.4x，维持“推荐”评级。

● **风险提示：**

上游资源价格波动的风险；下游市场开拓进度不及预期的风险；商誉减值的风险。

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	23953.64	23219.76	25630.12	28866.85
收入增长率%	29.56%	-3.06%	10.38%	12.63%
归母净利润（百万元）	1089.93	1356.75	1624.82	1882.39
利润增速%	75.87%	24.48%	19.76%	15.85%
毛利率%	6.50%	9.40%	9.93%	10.16%
摊薄 EPS(元)	1.74	2.17	2.60	3.01
PE	12.76	10.25	8.56	7.39
PB	2.00	1.74	1.45	1.21

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

公司财务预测表 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	6419.28	6657.90	7797.16	8575.76	营业收入	23953.64	23219.76	25630.12	28866.85
现金	4632.54	4921.97	5835.53	6379.51	营业成本	22396.78	21037.90	23084.47	25934.44
应收账款	221.97	609.69	287.63	717.00	营业税金及附加	19.65	21.75	22.18	25.45
其它应收款	75.49	18.11	89.29	30.14	营业费用	204.60	285.24	281.47	317.81
预付账款	223.81	181.30	198.50	229.19	管理费用	166.77	182.86	190.18	216.37
存货	988.17	555.45	1075.39	776.62	财务费用	-115.26	69.37	108.98	124.84
其他	277.31	371.39	310.82	443.31	资产减值损失	-47.27	-20.00	-25.00	-30.00
非流动资产	4890.07	6327.34	7880.17	9301.38	公允价值变动收益	-12.86	5.00	5.00	5.00
长期投资	462.95	562.95	662.95	762.95	投资净收益	7.86	0.00	0.00	0.00
固定资产	2245.22	3059.49	3821.26	4530.52	营业利润	1244.52	1615.46	1930.70	2231.23
无形资产	280.00	293.61	314.02	335.93	营业外收入	27.04	10.00	15.00	20.00
其他	1901.91	2411.30	3081.95	3671.97	营业外支出	1.15	5.00	10.00	15.00
资产总计	11309.35	12985.24	15677.33	17877.14	利润总额	1270.41	1620.46	1935.70	2236.23
流动负债	2590.55	2031.53	2588.40	2394.73	所得税	177.65	254.49	300.48	342.75
短期借款	913.30	913.30	913.30	913.30	净利润	1092.75	1365.97	1635.22	1893.48
应付账款	378.73	123.99	421.79	193.56	少数股东损益	2.83	9.21	10.40	11.10
其他	1298.52	994.23	1253.31	1287.86	归属母公司净利润	1089.93	1356.75	1624.82	1882.39
非流动负债	1537.65	2737.65	3237.65	3737.65	EBITDA	1417.49	1970.13	2351.59	2736.03
长期借款	222.90	1422.90	1922.90	2422.90	EPS (元)	1.74	2.17	2.60	3.01
其他	1314.75	1314.75	1314.75	1314.75					
负债合计	4128.21	4769.18	5826.05	6132.38	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	239.35	248.56	258.96	270.06	营业收入	29.56%	-3.06%	10.38%	12.63%
归属母公司股东权益	6941.80	7967.50	9592.32	11474.70	营业利润	63.19%	29.81%	19.51%	15.57%
负债和股东权益	11309.35	12985.24	15677.33	17877.14	归属母公司净利润	75.87%	24.48%	19.76%	15.85%
					毛利率	6.50%	9.40%	9.93%	10.16%
					净利率	4.55%	5.84%	6.34%	6.52%
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E	ROE	15.70%	17.03%	16.94%	16.40%
经营活动现金流	1695.80	1198.07	2346.44	1998.33	ROIC	10.40%	12.34%	12.66%	12.49%
净利润	1092.75	1365.97	1635.22	1893.48	资产负债率	36.50%	36.73%	37.16%	34.30%
折旧摊销	283.51	270.31	291.91	354.96	净负债比率	57.49%	58.05%	59.14%	52.21%
财务费用	83.20	115.70	158.20	183.20	流动比率	2.48	3.28	3.01	3.58
投资损失	-7.86	0.00	0.00	0.00	速动比率	1.99	2.88	2.49	3.12
营运资金变动	201.88	-563.90	246.12	-453.31	总资产周转率	2.12	1.79	1.63	1.61
其它	42.31	10.00	15.00	20.00	应收帐款周转率	107.91	38.08	89.11	40.26
投资活动现金流	-206.62	-1702.57	-1839.74	-1771.16	应付帐款周转率	63.25	187.27	60.77	149.13
资本支出	-111.45	-1602.62	-1739.79	-1671.20	每股收益	1.74	2.17	2.60	3.01
长期投资	-161.49	-104.95	-104.95	-104.95	每股经营现金	2.71	1.92	3.75	3.20
其他	66.32	5.00	5.00	5.00	每股净资产	11.10	12.74	15.34	18.35
筹资活动现金流	-226.62	793.93	406.86	316.80	P/E	12.76	10.25	8.56	7.39
短期借款	333.84	0.00	0.00	0.00	P/B	2.00	1.74	1.45	1.21
长期借款	222.90	1200.00	500.00	500.00	EV/EBITDA	7.39	6.28	5.09	4.36
其他	-783.36	-406.07	-93.14	-183.20	P/S	0.58	0.59	0.54	0.48
现金净增加额	1390.25	289.43	913.56	543.98					

数据来源: iFind, 银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

陶贻功，环保公用行业首席分析师，毕业于中国矿业大学（北京），超过10年行业研究经验，长期从事环保公用及产业链上下游研究工作。曾就职于民生证券、太平洋证券，2022年1月加入中国银河证券。

严明，环保行业分析师，材料科学与工程专业硕士，毕业于北京化工大学。于2018年加入中国银河证券研究院，从事环保行业研究。

梁悠南，公用事业行业分析师，毕业于清华大学（本科），加州大学洛杉矶分校（硕士），纽约州立大学布法罗分校（硕士）。于2021年加入中国银河证券研究院，从事公用事业行业研究。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来6-12个月，公司股价相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的具体投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深沪地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：李洋洋 021-20252671 liyongyang_yj@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn