

增持 (维持)

九丰能源 (605090)

能服及特气业务带来利润增量, 半年度拟每股分红 0.3 元

2023 年 08 月 15 日

市场数据

日期	2023/08/14
收盘价(元)	22.23
总股本(百万股)	625.41
流通股本(百万股)	259.81
净资产(百万元)	7,680.89
总资产(百万元)	13,454.31
每股净资产(元)	11.52

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证公用 蔡屹】九丰能源 2022 年年报点评: 归母净利润增长 75.87%, “一主两翼”业务发展格局形成》2023-03-08

《【兴证公用 蔡屹】九丰能源 2022 年三季报点评: 前三季度归母净利润同比+54.47%, 积极拓展海陆双气源》2022-10-25

《【兴证公用事业】九丰能源首次覆盖报告: LNG 产业链布局完善, 氢能市场蓄势待发》2022-8-26

分析师:

蔡屹

caiyi@xyzq.com.cn

S0190518030002

研究助理:

史一粟

shiyisu@xyzq.com.cn

投资要点

- **事件: 九丰能源发布 2023 年半年度报告。**2023 年上半年, 公司实现营收 110.47 亿元, 同比-14.75%; 实现归母净利润 7.12 亿元, 同比+11.04%; 实现扣非归母净利润 7.74 亿元, 同比+19.94%; 实现基本每股收益 1.15 元/股, 同比+11.65%。公司同时公告 2023 年半年度利润分配方案, 拟向全体股东每股派发现金红利 0.3 元(含税)。对此, 我们点评如下:
- **营收同比下滑受 LNG 及 LPG 销售价格下降影响, 能服及特气业务带来利润增量。**进入 2023 年后国际天然气供需结构性错配问题明显缓解, 推动天然气价格较 2022 年峰值水平大幅回落。在此背景下公司 LNG 及 LPG 产品市场销售价格下降幅度较大, 是营收规模同比-14.75%的主因。而归母净利润层面, 一方面尽管 LNG 及 LPG 产品市场销售价格下降, 但销售量及吨平均毛利保持稳定; 另一方面公司能服业务及特气业务带来增量利润, 共同作用公司上半年归母净利润同比+11.04%。此外, 2023 年上半年公司确认员工持股计划相关的股份支付费用 2412.17 万元, 因发行可转债按照实际利率计提相关财务费用 3076.96 万元, 对公司归母净利润水平造成一定影响。
- **清洁能源业务保持高质量发展, “海气+陆气”双资源池持续构建。**(1) LNG 业务方面: 2023 年上半年, 公司持续推进构建“海气+陆气”双资源池, 顺利实现提升海气长约核心资源配置效率、实现良好顺价等, 积极推动公司核心资源量提升。此外在陆气方面, 2023 年上半年公司自产 LNG31 万吨, 并通过设立西南资源中心和西北资源中心扩充陆气调节资源量。(2) LPG 业务方面: 公司在采购、终端市场等多方面发力, 夯实华南、港澳地区 LPG 市场领先前提下积极开拓周边市场布局机会, 业务销量整体保持稳定。
- **能服业务加快布局落地, 特气业务推进氦气、氩气产业链布局。**(1) 能服业务方面: 2023 年上半年, 公司井口天然气回收利用配套服务作业量约 19 万吨。公司于 2023 年 8 月完成对河南中能重组并取得 70%股权, 截至半年报发布日在运超过 80 口天然气井(近 60 个作业平台), 加快能源作业服务业务布局落地。能源物流服务方面, 公司重点推进自主 LNG 船运及出租业务, 新购置 1 艘 LNG 运输船完成交付, 预计业务将继续实现稳步增长。(2) 特气业务方面: 氦气方面, 2023 年上半年公司实现产销量约 13 万方, 同比+51%, 并在现有 36 万方/年 BOG 提氦项目产能基础上进一步提升规模, 同时推进新提氦工厂全产业链条建设等实现“国产气氦+进口液氦”双重资源保障。氩气方面, 公司完成对正拓气体的重组并取得其 70%股权, 加快氩能板块产业化落地。
- **跨期应收款拖累经营性净现金流, 期间费用率维持较低水平。**2023 年上半年公司经营净现金流 7.09 亿元, 同比-28.98%, 下降原因主要为受报告期末跨期应收款拖累及存货减少使经营性资金占用下降, 其中报告期后跨期应收款已收回。截至 2023 年 6 月末公司期末现金及等价物余额 42.41 亿元, 年初为 42.63 亿元, 整体仍较为充沛。费用率方面, 2023 年上半年公司期间费用率为 1.69%, 维持较低水平。
- **盈利预测及投资建议: 维持“增持”评级。**预测公司 2023-2025 年实现营业收入分别为 294.38 亿元/378.69 亿元/431.77 亿元, 分别同比+22.9%/+28.6%/+14.0%; 分别实现归母净利润 13.18 亿元/16.26 亿元/18.81 亿元, 分别同比+20.9%/23.4%/15.7%; 分别对应 2023 年 8 月 14 日收盘价的 PE 估值为 10.6X/8.6X/7.4X。
- **风险提示: 天然气价格波动, 人民币汇率波动, 新业务拓展不及预期等风险。**

主要财务指标

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	23954	29438	37869	43177
同比增长	29.6%	22.9%	28.6%	14.0%
归母净利润(百万元)	1090	1318	1626	1881
同比增长	75.9%	20.9%	23.4%	15.7%
毛利率	6.5%	7.0%	7.1%	7.1%
ROE	15.7%	16.7%	17.5%	17.3%
每股收益(元)	1.74	2.11	2.60	3.01
市盈率	12.8	10.6	8.6	7.4

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	6419	7438	9629	10980
货币资金	4633	5223	6882	7869
交易性金融资产	70	70	70	70
应收票据及应收账款	325	479	568	655
预付款项	224	274	351	401
存货	988	1208	1552	1770
其他	179	184	206	216
非流动资产	4890	7652	8324	8402
长期股权投资	463	328	352	362
固定资产	2245	5565	6223	6222
在建工程	768	154	31	6
无形资产	280	413	545	678
商誉	922	922	922	922
长期待摊费用	3	-21	-45	-69
其他	208	291	296	280
资产总计	11309	15089	17952	19382
流动负债	2591	6269	7728	7551
短期借款	913	4594	5920	5657
应付票据及应付账款	468	462.90	594.68	678.21
其他	1209	1211	1214	1216
非流动负债	1538	677	677	677
长期借款	223	223	223	223
其他	1315	454	454	454
负债合计	4128	6946	8406	8228
股本	625	625	625	625
资本公积	3163	3163	3163	3163
未分配利润	2924	4032	5403	6972
少数股东权益	239	243	247	252
股东权益合计	7181	8143	9547	11153
负债及权益合计	11309	15089	17952	19382

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
归母净利润	1090	1318	1626	1881
折旧和摊销	191	313	484	544
资产减值准备	47	3	4	2
资产处置损失	-25	-13	-15	-16
公允价值变动损失	13	-10	-12	-7
财务费用	83	28	169	154
投资损失	-8	19	23	16
少数股东损益	3	3	4	5
营运资金的变动	202	-453	-378	-258
经营活动产生现金流量	1696	1110	1900	2338
投资活动产生现金流量	-207	-3012	-1170	-655
融资活动产生现金流量	-227	2493	930	-696
现金净变动	1390	590	1659	986
现金的期初余额	2873	4633	5223	6882
现金的期末余额	4263	5223	6882	7869

利润表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	23954	29438	37869	43177
营业成本	22397	27374	35167	40107
税金及附加	20	24	31	35
销售费用	205	251	323	369
管理费用	167	205	264	301
研发费用	0	0	0	0
财务费用	-115	28	169	154
其他收益	3	3	3	3
投资收益	8	-19	-23	-16
公允价值变动收益	-13	10	12	7
信用减值损失	-12	-2	-3	-4
资产减值损失	-47	-39	-41	-41
资产处置收益	25	13	15	16
营业利润	1245	1520	1878	2175
营业外收入	27	17	18	19
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	1270	1536	1895	2193
所得税	178	215	265	307
净利润	1093	1321	1630	1886
少数股东损益	3	3	4	5
归属母公司净利润	1090	1318	1626	1881
EPS(元)	1.74	2.11	2.60	3.01

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	29.6%	22.9%	28.6%	14.0%
营业利润增长率	63.2%	22.2%	23.5%	15.8%
归母净利润增长率	75.9%	20.9%	23.4%	15.7%
盈利能力				
毛利率	6.5%	7.0%	7.1%	7.1%
归母净利率	4.6%	4.5%	4.3%	4.4%
ROE	15.7%	16.7%	17.5%	17.3%
偿债能力				
资产负债率	36.5%	46.0%	46.8%	42.5%
流动比率	2.48	1.19	1.25	1.45
速动比率	2.10	0.99	1.05	1.22
营运能力				
资产周转率	251.4%	223.0%	229.2%	231.3%
应收帐款周转率	6078.7%	11358.6%	11590.9%	10975.2%
存货周转率	2631.7%	2492.1%	2547.8%	2414.2%
每股资料(元)				
每股收益	1.74	2.11	2.60	3.01
每股经营现金	2.71	1.77	3.04	3.74
每股净资产	11.10	12.63	14.87	17.43
估值比率(倍)				
PE	12.8	10.6	8.6	7.4
PB	2.0	1.8	1.5	1.3

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并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。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。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，本公司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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层 邮编：200135 邮箱：research@xyzq.com.cn	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元 邮编：100020 邮箱：research@xyzq.com.cn	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼 邮编：518035 邮箱：research@xyzq.com.cn