

公用事业

2023年08月15日

九丰能源 (605090)

——业绩稳定增长 海陆双资源平抑气价波动

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据:	2023年08月14日
收盘价(元)	22.23
一年内最高/最低(元)	31.85/20.48
市净率	1.9
息率(分红/股价)	1.35
流通A股市值(百万元)	5776
上证指数/深证成指	3178.43/10755.14

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据:	2023年06月30日
每股净资产(元)	11.83
资产负债率%	42.91
总股本/流通A股(百万)	625/260
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势:



证券分析师

王璐 A0230516080007
wanglu@swsresearch.com

研究支持

朱赫 A0230122060007
zhuhe@swsresearch.com

联系人

王璐
(8621)23297818x
wanglu@swsresearch.com

申万宏源研究微信服务号

投资要点:

- **事件：公司发布2023年半年度报告。**2023年上半年，公司实现营业收入110.47亿元，同比下降14.75%；归母净利润7.12亿元，同比增长11.04%，符合我们的预期。
- **全球气价回落，价差稳定带动清洁能源业绩平稳增长。**2023年上半年，国际天然气价格大幅回落，东北亚LNG现货均价较上年末降幅约50%，国际气价回落增加进口气经济性，提振下游需求。受LNG以及LPG产品市场销售价格下降幅度较大影响，公司营业收入同比下滑。但由于上游采购成本同步下降，销售量及平均吨毛利保持稳定，公司清洁能源业务总体盈利仍实现稳健增长。公司加快工商业直接终端布局和优化运营模式，优化资源配置和提升顺价能力，长期利好清洁能源业务的高质量发展。
- **持续巩固“海气+陆气”双资源池格局。**海气方面，公司已与马石油和ENI分别签订LNG长协，同时与诸多国际知名能源供应商达成合作协议进行现货采购，全球气价大幅回落彰显海气成本优势逐渐恢复，增强公司盈利能力。陆气方面，公司积极开拓内陆气源版图，2022年收购华油中蓝28%股权及森泰能源100%股权，降低单一气源波动风险。展望未来我们认为尽管全球气价出现阶段性回落，但外部风险因素仍然不容忽视。公司持续构建“海气+陆气”双资源池，可增强公司抵御上游气价波动风险能力。
- **运力增加，能源服务业务全面发展。**公司积极扩大能源服务业务版图。能源作业方面，公司与河南中能达成合作协议，利用天然气辅助排采技术助推使公司进一步构筑全链条壁垒，实现稳定经营回报。能源物流方面，公司于东莞自有一座LNG接收站，新增一艘自有LNG船舶，现共有3艘LNG船舶在运，1艘船舶在建。公司采取“核心资产+服务”的主要经营模式，依托自身资产提供能源基础设施服务。考虑到LNG资源在我国及全球天然气贸易重要程度加强，以LNG储运为主的能源服务行业具有广阔发展空间。
- **氢气产销扩张，氢能布局逐渐完善。**公司特种气体业务主要包含氢气业务和氦气业务，2023年上半年营业收入达5.07亿元，较上期增长28.91%。氦气方面，公司上半年高纯度氦气业务产销量约13万m³，并积极推进新提氦工厂建设，布局液氦槽罐等资产。氢气方面，公司对正拓气体等的收购进一步完善氢能产业布局，并参与投资设立氢能产业基金，积极推动氢能板块产业化项目落地。同时公司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，并启动电解水制氢相关的技术储备工作。
- **盈利预测与估值：**公司具备“海气+陆气”双气源保障，并积极构建“清洁能源——能源服务——特种气体”三大协同业务体系，持续提升经营稳定性与盈利能力。我们维持预测公司2023-2025年归母净利润为13.58、16.09、19.25亿元，当前股价对应PE分别为10、9和7倍。维持“买入”评级。
- **风险提示：**海外天然气价格大幅波动，船舶建设速度不及预期

财务数据及盈利预测

	2022	2023H1	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	23,954	11,047	22,169	23,116	27,857
同比增长率(%)	29.6	-14.8	-7.5	4.3	20.5
归母净利润(百万元)	1,090	712	1,358	1,609	1,925
同比增长率(%)	75.9	11.0	24.6	18.5	19.7
每股收益(元/股)	1.74	1.14	2.17	2.57	3.08
毛利率(%)	6.5	9.8	9.3	10.3	10.2
ROE(%)	15.7	9.6	17.0	16.7	16.7
市盈率	13		10	9	7

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	18,488	23,954	22,169	23,116	27,857
其中: 营业收入	18,488	23,954	22,169	23,116	27,857
减: 营业成本	17,286	22,397	20,100	20,737	25,026
减: 税金及附加	14	20	18	19	23
主营业务利润	1,189	1,537	2,051	2,360	2,808
减: 销售费用	221	205	266	277	334
减: 管理费用	129	167	177	185	223
减: 研发费用	0	0	0	0	0
减: 财务费用	39	-115	5	0	-15
经营性利润	800	1,281	1,603	1,898	2,266
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	13	-12	-3	-1	2
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-37	-47	0	0	0
加: 投资收益及其他	-13	23	28	28	29
营业利润	763	1,245	1,627	1,925	2,296
加: 营业外净收入	3	26	0	0	0
利润总额	766	1,270	1,627	1,925	2,296
减: 所得税	138	178	257	294	345
净利润	628	1,093	1,370	1,631	1,950
少数股东损益	8	3	12	22	25
归属于母公司所有者的净利润	620	1,090	1,358	1,609	1,925
全面摊薄总股本	443	625	625	625	625
每股收益 (元)	1.09	1.76	2.17	2.57	3.08

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

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。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东 A 组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
华东 B 组	李庆	021-33388245	liqing3@swhysc.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhysc.com
华南组	李昇	0755-82990609	Lisheng5@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及(若有必要)咨询独立投资顾问。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。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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。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。