

## Q3 业绩超预期，能源服务、特种气体弹性大

### —九丰能源 2023 年三季度报点评

#### 核心观点：

- 事件：**公司发布 2023 年三季度报，前三季度实现营收 195.39 亿元，同比减少 3.31%；实现归母净利 11.31 亿元（扣非 11.82 亿元），同比增长 20.22%（扣非同比增长 24.48%）。23Q3 单季度实现营收 84.92 亿元，同比增长 17.15%；实现归母净利润 4.19 亿元，同比增长 39.88%。
- Q3 业绩超预期，盈利能力、财务状况稳健向好** 报告期公司毛利率 9.04%（同比+2.30pct），净利率 5.84%（同比+1.18pct），期间费用率 1.89%（同比+0.78pct），ROE(加权)15.43%，同比+0.06pct。在前三季度公司股权激励+可转债费用合计 9050.71 万元而导致期间费用大幅增加的背景下，公司业绩实现了较好的增长，主要得益于公司清洁能源业务毛差的稳定、销气量的高增长以及能源服务、特种气体业务的高增长。报告期公司资产负债率 47.20%，同比增+8.16pct，主要系公司发行 10.8 亿元的可转债所致；公司流动比率、速动比率分别为 2.30、1.78，债务风险较小。报告期公司经现净额 13.85 亿元，同比增长 13.25%，收现比 105.84%、净现比 1.03，整体现金流状况稳健向好。
- 清洁能源：单吨毛差保持稳定；销量持续增长** LNG 业务：第三季度，公司持续构建“海气+陆气”双资源池，提升资源配置效率，加快工商业直接终端布局，强化业务顺价能力，单吨毛差继续保持稳定；同时，受气价下降及工商业、燃气电厂等终端用户需求增长影响，同比口径下，公司 LNG 销量同比增长超过 30%，推动公司 LNG 业绩稳定增长。长期看，随着公司持续拓展海外长约资源，在全球“双碳”目标推动下，公司 LNG 业务将持续向好。  
LPG 业务：公司强化资源-船运-接收-销售“一体化”优势，优化运作模式，提升运转效率，LPG 单吨毛差实现顺势提升；同时，公司在夯实粤港澳大湾区市场领先优势的基础上，积极开拓周边市场及化工原料用气市场，LPG 销量同比增长达到 10%，推动公司 LPG 业绩良性增长。未来随着惠州接收站项目在 2025 年建成，公司 LPG 业务将打开新的成长空间。
- 能源服务：物流+作业齐发力，高增长可期** 能源物流服务方面，第三季度，公司重点推进 LNG 运输船对外租赁服务及 LNG 接收站对外窗口期服务实现服务收入 7680 万元，同比增长 75%。随着 IPO 募投项目 LNG、LPG 运输船将于 2024 年一季度交付（计划），未来公司能源物流服务业务收入及盈利能力将实现较快增长。  
能源作业服务方面，第三季度，公司井口天然气回收利用配套服务作业量接近 9 万吨（前三季度作业量约 27 万吨），单吨服务收益保持基本稳定业绩稳定器作用明显；同时，公司上半年通过收购河南布局井下天然气作业服务业务，开展低产低效井全生命周期综合治理服务，目前在运营接近 100 口天然气井，且中长期增长趋势良好，将持续为公司业绩提供增量贡献。
- 特种气体：氦气资源优势明显，“资源+终端”模式下增长潜力大** 氦气方面，第三季度，公司高纯度氦气产销量 9.6 万方，同比增长 85%（前三季度产销量达 23 万方，同比增长 63%），2023 年 9 月，公司公告拟持有湖南艾尔希 70% 股权，积极拓展终端零售市场，加快“资源+终端”模式的落地。同时公

九丰能源(605090)

推荐 (维持)

#### 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

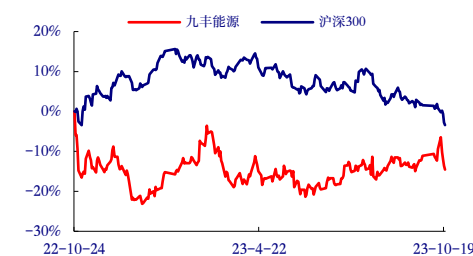
分析师登记编码：S0130523070002

#### 市场数据

2023-10-20

股票代码	605090
A 股收盘价(元)	22.89
上证指数	2,983.06
总股本(万股)	62,541
实际流通 A 股(万股)	25,981
流通 A 股市值(亿元)	59

#### 相对沪深 300 表现图



资料来源：中国银河证券研究院

#### 相关研究

【银河环保公用】公司点评\_九丰能源(605090)\_清洁能源业务保持稳定，能源服务及特种气体贡献增量

公司正在推进新提氦工厂的建设以提升产能，并积极布局液氦槽罐等资产，实现“国产气氦+进口液氦”的双资源保障，同时大力拓展直接终端应用，预计未来 2-3 年，公司氦气业务产销量有望达到 80 万方/年以上。

氢气方面，公司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。目前，公司氢气项目在运行产能规模达 2 万方/小时，发展势头良好。

- **估值分析与评级说明** 预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 13.57/16.23/18.81 亿元，对应 EPS 分别为 2.17/2.60/3.01 元/股，对应 PE 分别为 10.7x/8.9x/7.7x，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。

表1: 主要财务指标预测

	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	1623.26	1880.81
利润增速%	75.87	24.48	19.64	15.87
毛利率%	6.50	9.40	9.93	10.16
摊薄 EPS(元)	1.74	2.17	2.60	3.01
PE	13.28	10.67	8.92	7.70
PB	2.09	1.86	1.54	1.28
PS	0.60	0.62	0.56	0.50

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

**附录：**
**(一) 公司财务预测表**

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>6419.28</b>	<b>6472.29</b>	<b>7609.98</b>	<b>8387.00</b>	营业收入	23953.64	23219.76	25630.12	28866.85
现金	4632.54	4736.36	5648.35	6190.74	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	110.83	126.71
其他	277.31	371.39	310.82	443.31	资产减值损失	-47.27	-20.00	-25.00	-30.00
<b>非流动资产</b>	<b>4890.07</b>	<b>6327.34</b>	<b>7880.17</b>	<b>9301.38</b>	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	1928.84	2229.36
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
<b>资产总计</b>	<b>11309.35</b>	<b>12799.63</b>	<b>15490.15</b>	<b>17688.38</b>	利润总额	1270.41	1620.46	1933.84	2234.36
<b>流动负债</b>	<b>2590.55</b>	<b>2031.53</b>	<b>2588.40</b>	<b>2394.73</b>	所得税	177.65	254.49	300.19	342.47
短期借款	913.30	913.30	913.30	913.30	净利润	1092.75	1365.97	1633.65	1891.90
应付账款	378.73	123.99	421.79	193.56	少数股东损益	2.83	9.21	10.39	11.09
其他	1298.52	994.23	1253.31	1287.86	归属母公司净利润	1089.93	1356.75	1623.26	1880.81
<b>非流动负债</b>	<b>1537.65</b>	<b>2737.65</b>	<b>3237.65</b>	<b>3737.65</b>	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					
<b>负债合计</b>	<b>4128.21</b>	<b>4769.18</b>	<b>5826.05</b>	<b>6132.38</b>	<b>主要财务比率</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
少数股东权益	239.35	248.56	258.95	270.04	营业收入	29.56%	-3.06%	10.38%	12.63%
归属母公司股东权益	6941.80	7781.89	9405.15	11285.96	营业利润	63.19%	29.81%	19.40%	15.58%
<b>负债和股东权益</b>	<b>11309.35</b>	<b>12799.63</b>	<b>15490.15</b>	<b>17688.38</b>	归属母公司净利润	75.87%	24.48%	19.64%	15.87%
					毛利率	6.50%	9.40%	9.93%	10.16%
					净利率	4.55%	5.84%	6.33%	6.52%
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	ROE	15.70%	17.43%	17.26%	16.67%
<b>经营活动现金流</b>	<b>1695.80</b>	<b>1198.07</b>	<b>2344.87</b>	<b>1996.75</b>	ROIC	10.40%	12.54%	12.83%	12.64%
净利润	1092.75	1365.97	1633.65	1891.90	资产负债率	36.50%	37.26%	37.61%	34.67%
折旧摊销	283.51	270.31	291.91	354.96	净负债比率	57.49%	59.39%	60.29%	53.07%
财务费用	83.20	115.70	158.20	183.20	流动比率	2.48	3.19	2.94	3.50
投资损失	-7.86	0.00	0.00	0.00	速动比率	1.99	2.79	2.42	3.04
营运资金变动	201.88	-563.90	246.12	-453.31	总资产周转率	2.12	1.81	1.65	1.63
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
<b>投资活动现金流</b>	<b>-206.62</b>	<b>-1702.57</b>	<b>-1839.74</b>	<b>-1771.16</b>	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	3.19
其他	66.32	5.00	5.00	5.00	每股净资产	11.10	12.44	15.04	18.05
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-226.62</b>	<b>608.32</b>	<b>406.86</b>	<b>316.80</b>	P/E	13.28	10.67	8.92	7.70
短期借款	333.84	0.00	0.00	0.00	P/B	2.09	1.86	1.54	1.28
长期借款	222.90	1200.00	500.00	500.00	EV/EBITDA	7.39	6.67	5.41	4.64
其他	-783.36	-591.68	-93.14	-183.20	P/S	0.60	0.62	0.56	0.50
<b>现金净增加额</b>	<b>1390.25</b>	<b>103.82</b>	<b>911.99</b>	<b>542.39</b>					

数据来源：公司数据 中国银河证券研究院

## 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，北京化工大学材料科学与工程专业硕士。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，并不构成对客户投资咨询建议，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。

## 联系人

### 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

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

### 机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_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

公司网址：www.chinastock.com.cn

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。