

## 具有里程碑意义，商业卫星发射爆发式增长气体需求旺盛

九丰能源(605090)

推荐 (维持)

### 核心观点:

#### ● 事件:

公司发布公告，拟投资约 4.93 亿元，由公司间接控股子公司九丰特气在海南省文昌市建设海南商业航天发射场特燃特气配套项目。项目建设内容主要包括制氢及氢液化装置、空分制液氧液氮装置、氦气储存及液氮气化装置、高纯液态甲烷装置等以及配套的公用工程和辅助设施。该项目预计 2025 年 2 月 1 日前完工并投入运营

#### ● 公司特种气体业务具有里程碑意义的项目，自产氦气保障能力是关键。

公司本次拟建设的商业航天特燃特气项目主要供应产品及供应能力分别为液氢 333 吨/年、液氧 4.8 万吨/年、液氮 4.8 万吨/年、氦气 38.4 万立方米/年、高纯液态甲烷 9400 吨/年。此外，公司将视下游需求增长情况、特燃特气需求规划及项目实施条件，在上述装置产能规模基础上，适时推进项目二期建设或新增产能计划，确保配套保障能力。

本项目是公司特种气体业务“资源+终端”模式的再布局，也是公司第一个综合型现场制气项目，奠定了公司通过“自建”方式发展特种气体业务的里程碑。具有较大规模的自产氦气能力是公司突出竞争优势。公司利用 LNG 生产过程中的 BOG 气体进行提氦，目前设计产能 36 万方/年，公司计划通过新建+进口液氮的方式，在未来 2~3 年将氦气供应能力提升到 80 万方以上，该项目的落地也将使得公司以氦气为核心的特种气体业务迎来快速发展契机。

#### ● 国内第一个商发配套气体项目；商业卫星发射爆发式增长气体需求旺盛。

该项目配套保障的海南商业航天发射场是 2022 年 6 月国家发改委正式核准的建设项目，也是目前国内唯一的商业航天发射场；公司拟建的商发特气项目也是国内第一个配套商业航天发射领域的气体项目，具有较强的示范意义。

在国际上，以 SpaceX 的星链 Starlink 系统为代表的低轨卫星互联网发展迅速，低轨卫星组网数量多、发射频率高、需持续补星（通常设计寿命约 5 年）的特征正持续催生全球商业卫星发射需求。目前全球具有稳定发射能力的国家有限，公开数据显示，2022 年约 80% 的火箭发射集中在中国、美国。在国内，以华为 Mate60 为代表的卫星通信需求快速增长，叠加卫星导航、卫星遥感应用等，国内商业卫星及发射需求呈爆发式增长。

预计未来其相关特燃特气需求将持续增长，公司将借助该项目持续深度参与航空、航天特气领域，有望分享国内外商业航天发射的巨大市场机遇，使特种气体业务成为公司重要的业绩增长点。

#### ● 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 11.4x/9.5x/8.2x，维持“推荐”评级。

#### ● 风险提示:

LNG 等价格波动的风险；市场开拓进度不及预期的风险等。

### 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

2023-10-31

股票代码	605090
A 股收盘价(元)	24.59
上证指数	3,018.77
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)	64

### 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): Q3 业绩超预期, 能源服务、特种气体弹性大

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	1622.97	1880.51
利润增速%	75.87	24.48	19.62	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	14.18	11.39	9.52	8.22
PB	2.23	1.99	1.65	1.37
PS	0.65	0.66	0.60	0.53

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)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>6419.28</b>	<b>6437.29</b>	<b>7574.68</b>	<b>8351.41</b>	营业收入	23953.64	23219.76	25630.12	28866.85
现金	4632.54	4701.36	5613.06	6155.15	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	111.18	127.07
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	1928.49	2229.01
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>12764.63</b>	<b>15454.86</b>	<b>17652.78</b>	利润总额	1270.41	1620.46	1933.49	2234.01
<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	300.14	342.41
短期借款	913.30	913.30	913.30	913.30	净利润	1092.75	1365.97	1633.35	1891.60
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	1622.97	1880.51
<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	7746.89	9369.85	11250.37	营业利润	63.19%	29.81%	19.38%	15.58%
<b>负债和股东权益</b>	<b>11309.35</b>	<b>12764.63</b>	<b>15454.86</b>	<b>17652.78</b>	归属母公司净利润	75.87%	24.48%	19.62%	15.87%
					毛利率	6.50%	9.40%	9.93%	10.16%
					净利率	4.55%	5.84%	6.33%	6.51%
<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%	17.51%	17.32%	16.72%
<b>经营活动现金流</b>	<b>1695.80</b>	<b>1198.07</b>	<b>2344.58</b>	<b>1996.45</b>	ROIC	10.40%	12.58%	12.86%	12.67%
净利润	1092.75	1365.97	1633.35	1891.60	资产负债率	36.50%	37.36%	37.70%	34.74%
折旧摊销	283.51	270.31	291.91	354.96	净负债比率	57.49%	59.65%	60.51%	53.23%
财务费用	83.20	115.70	158.20	183.20	流动比率	2.48	3.17	2.93	3.49
投资损失	-7.86	0.00	0.00	0.00	速动比率	1.99	2.77	2.40	3.03
营运资金变动	201.88	-563.90	246.12	-453.31	总资产周转率	2.12	1.82	1.66	1.64
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	12.39	14.98	17.99
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-226.62</b>	<b>573.32</b>	<b>406.86</b>	<b>316.80</b>	P/E	14.18	11.39	9.52	8.22
短期借款	333.84	0.00	0.00	0.00	P/B	2.23	1.99	1.65	1.37
长期借款	222.90	1200.00	500.00	500.00	EV/EBITDA	7.39	7.18	5.84	5.01
其他	-783.36	-626.68	-93.14	-183.20	P/S	0.65	0.66	0.60	0.53
<b>现金净增加额</b>	<b>1390.25</b>	<b>68.82</b>	<b>911.70</b>	<b>542.09</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。