

九丰能源 (605090.SH)
燃气 II

证券研究报告/公司点评报告

2024 年 10 月 23 日

评级: **买入 (维持)**

分析师: 孙颖
执业证书编号: S0740519070002
Email: sunying@zts.com.cn

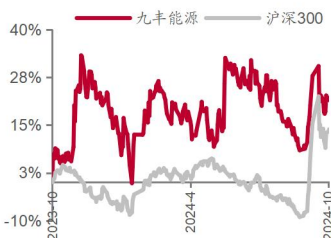
分析师: 聂磊
执业证书编号: S0740521120003
Email: nielei@zts.com.cn

分析师: 张昆
执业证书编号: S0740524050001
Email: zhangkun06@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	638.77
流通股本(百万股)	268.81
市价(元)	27.29
市值(百万元)	17,432.00
流通市值(百万元)	7,335.84

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 《九丰能源 2023 年度业绩预增点评: 三大业务稳步推进, 看好未来持续增长》2024-01-25
- 《九丰能源: 同心多元化战略明确, 特气矩阵加速成长》2024-01-21

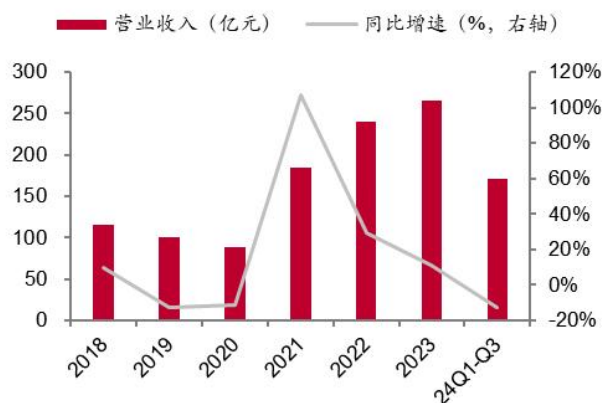
公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	23,954	26,566	27,442	30,124	30,950
增长率 yoy%	30%	11%	3%	10%	3%
归母净利润 (百万元)	1,090	1,306	1,707	1,805	1,976
增长率 yoy%	76%	20%	31%	6%	9%
每股收益 (元)	1.74	2.08	2.71	2.87	3.14
每股现金流量	2.70	3.43	3.00	3.82	4.18
净资产收益率	15%	16%	18%	16%	15%
P/E	16.0	13.3	10.2	9.7	8.8
P/B	2.5	2.2	1.9	1.6	1.4

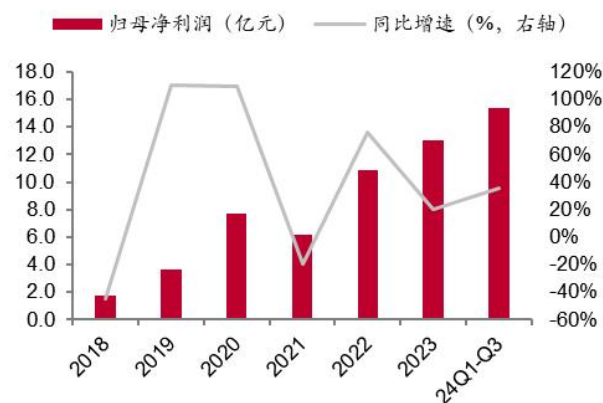
备注: 股价截止自 2024 年 10 月 22 日收盘价, 每股指标按照最新股本数全面摊薄

报告摘要

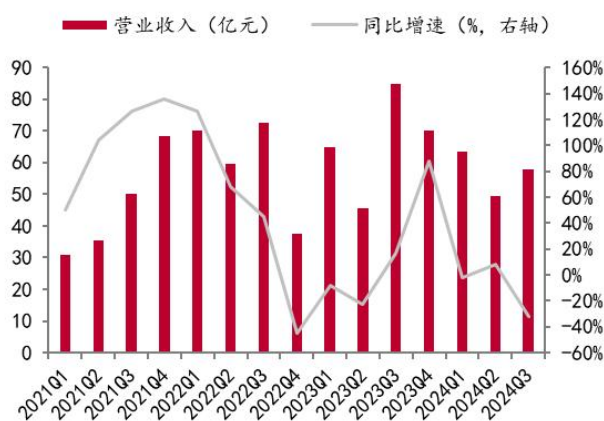
- 事件:** 公司发布 2024 年三季度报。Q1-Q3 公司实现营业收入 170.5 亿元, 同比-12.8%; 实现归母净利润/扣非归母净利润 15.3/12.1 亿元, 分别同比+35.7%/+2.2%。单 Q3 实现营收 57.8 亿元, 同比-31.9%, 环比+17.2%; 实现归母净利润/扣非归母净利润 4.3/4.2 亿元, 分别同比+2.4%/+3.1%, 分别环比-31.5%/+28.7%。
- Q3 受极端汇率走势影响汇兑损益, 剔除影响后利润实现同比高增。** 据公司公告, 公司会常年维持一定规模的美元净敞口, 主要用于境外清洁能源业务相关采购结算。24Q3 期间美元兑人民币汇率呈现单边下跌的极端态势, 导致汇兑损失 5457.03 万元。若剔除汇兑损益因素影响, 24Q3 公司实现的归母净利润和扣非归母净利润分别为 4.8 亿元和 4.7 亿元, 同比口径下较上年分别同期增长 21.2%和 22.4%。随着美元人民币汇率逐步上涨, 汇兑损失对公司经营业绩的影响已得到部分消除。
- 核心产品销量及盈利能力同步提升, 三大业务矩阵稳步推进。** 24Q3 公司整体实现毛利率 11.1%, 同比+3.0pct, 环比+1.3pct, 盈利能力的提升主要源于公司主业单吨毛差的修复。分业务来看, 清洁能源方面, 24Q3 公司 LNG 国内销量同比实现较快增长, 工业终端、交通燃料、燃气电厂成为主要需求的驱动力, 同时 LNG 业务的吨毛利较 24H1 出现明显修复, 此外 LPG 业务销量同比保持基本稳定; 能源服务方面, 24Q3 公司天然气回收处理配套服务作业量超 11 万吨, 同比实现稳定增长, 价格联动下吨服务性收益保持稳定, 此外公司积极开展接收站基础设施窗口期服务及船舶对外运力服务, 推动能源物流服务业绩实现了较快增长; 特种气体方面, 24Q3 公司高纯度氩气产销量约为 11 万方, 同比实现稳步增长, 同时积极拓展终端零售市场, 加快“资源+终端”模式的落地, 此外公司氩气项目在运行产能规模达 2 万方/小时, 前三季度氩气产销量达到 1768 万方, 同比稳步增长, 盈利能力稳步提升。此外, 海南商发特燃特气配套项目于 2024 年 7 月已全部办理完成项目开工建设所需的前置行政审批手续, 公司将积极推动本项目的建设, 计划不晚于 2025 年 2 月 1 日前建设完工并投入运营, 同时公司将持续大力发展商业航天领域特气服务配套能力, 已向海南省文昌市政府提报海南商业航天发射场特燃特气配套项目二期扩能计划和用地需求。
- 实控人承诺不减持&三年分红规划, 彰显公司长期发展决心及信心。** 据公司公告, 为积极响应及践行新“国九条”精神, 维护投资者利益, 基于对公司未来发展前景的持续信心及对长期价值的充分认可, 公司实控人承诺所持公司股份上市流通后 12 个月内不通过二级市场减持。此外, 公司制定《未来三年(2024-2026 年)现金分红规划》, 每年派发 2 次固定现金分红, 2024-2026 年固定现金分红额分别为 7.50 亿元、8.50 亿元、10.00 亿元。在固定分红基础上, 公司实现的归母净利润如较上年度同比增长超过 18%, 将启动下限 2000 万元的特别现金分红。
- 投资建议:** 公司主业经营稳定, 以自身“资源+运营+终端”的布局优势向上下游延伸扩张能服及特种气体业务。我们调整公司 2024-2026 年预计归母净利润分别为 17.1/18.1/19.8 亿元 (24/25 前值为 15.9/19.1 亿元), 对应当前股价 PE 分别为 10.2x/9.7x/8.8x, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 原料成本涨幅超预期、重大项目建设以及收并购整合不及预期、新业务行业新增供给超预期、安全生产的风险。

图表 1: 24Q1-Q3 实现营收 170.5 亿元，同比 -12.8%


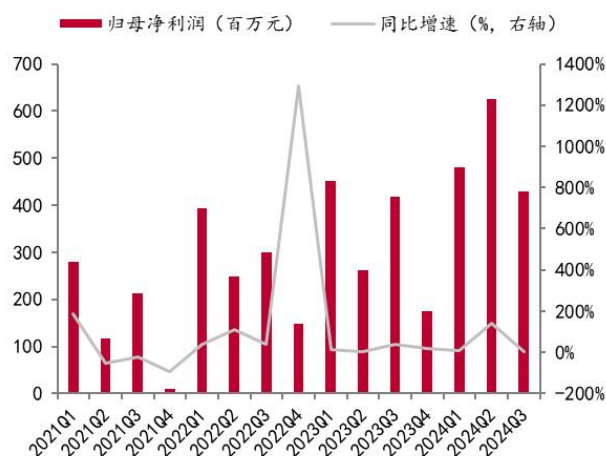
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 2: 24Q1-Q3 实现归母净利润 15.3 亿元，同比 +35.7%


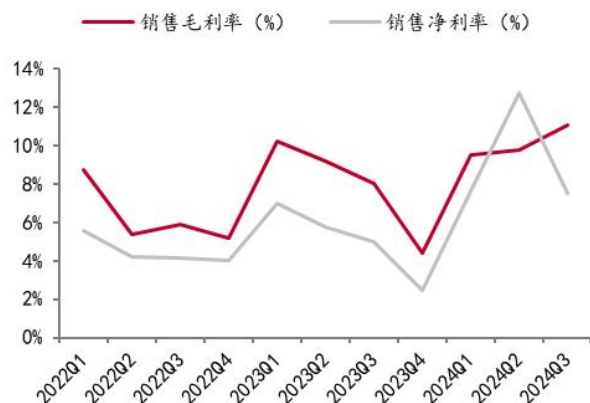
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 3: 24Q3 实现营收 57.8 亿元，同比-31.9%，环比+17.2%


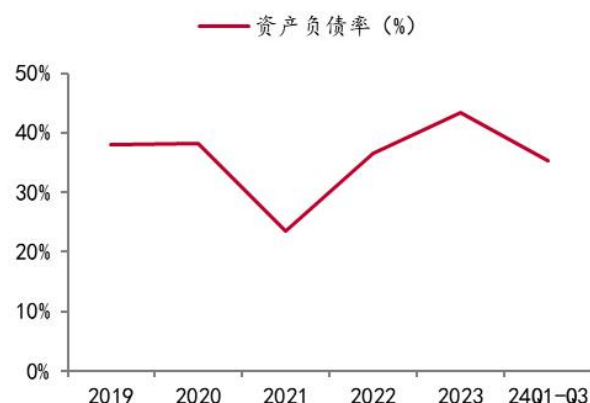
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 4: 24Q3 实现归母净利润 4.3 亿元，同比+2.4%，环比-31.5%


来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 5: 24Q3 毛利率和净利率分别为 11.1% 和 7.5%，分别同比+3.0pct 和+2.5pct


来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 6: 24Q3 末资产负债率 35.2%，同比-12.0pct


来源: WIND, 中泰证券研究所

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	5,463	6,097	7,333	8,935	营业收入	26,566	27,442	30,124	30,950
应收票据	65	41	45	46	营业成本	24,489	25,200	27,364	27,977
应收账款	466	400	441	452	税金及附加	30	30	29	31
预付账款	335	378	410	420	销售费用	204	273	300	308
存货	975	1,123	1,150	1,193	管理费用	298	314	344	354
合同资产	0	0	0	0	研发费用	4	14	15	15
其他流动资产	727	577	610	619	财务费用	-17	-60	25	25
流动资产合计	8,032	8,616	9,990	11,664	信用减值损失	-7	-15	-15	-15
其他长期投资	1	1	1	1	资产减值损失	-93	-60	-25	-25
长期股权投资	621	800	960	1,100	公允价值变动收益	-18	13	-6	-4
固定资产	2,699	3,393	3,955	4,499	投资收益	-23	1	-5	-9
在建工程	1,575	1,675	1,725	1,725	其他收益	71	300	25	25
无形资产	298	327	372	390	营业利润	1,488	1,911	2,021	2,212
其他非流动资产	1,183	1,190	1,198	1,209	营业外收入	4	4	4	3
非流动资产合计	6,378	7,386	8,211	8,923	营业外支出	5	5	5	5
资产合计	14,409	16,002	18,201	20,588	利润总额	1,487	1,910	2,020	2,210
短期借款	939	25	25	25	所得税	172	191	202	221
应付票据	0	25	34	43	净利润	1,315	1,719	1,818	1,989
应付账款	849	624	760	861	少数股东损益	9	12	13	14
预收款项	14	22	25	19	归属母公司净利润	1,306	1,707	1,805	1,976
合同负债	195	494	542	557	NOPLAT	1,300	1,665	1,841	2,012
其他应付款	522	522	522	522	EPS (摊薄)	2.08	2.71	2.87	3.14
一年内到期的非流动负债	147	147	147	147					
其他流动负债	388	393	405	409	主要财务比率				
流动负债合计	3,054	2,253	2,460	2,583	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
长期借款	793	1,593	1,893	2,293	成长能力				
应付债券	2,024	2,024	2,024	2,024	营业收入增长率	10.9%	3.3%	9.8%	2.7%
其他非流动负债	384	384	384	384	EBIT 增长率	27.3%	25.8%	10.6%	9.3%
非流动负债合计	3,201	4,001	4,301	4,701	归母公司净利润增长率	19.8%	30.7%	5.8%	9.4%
负债合计	6,255	6,254	6,761	7,284	获利能力				
归属母公司所有者权益	7,775	9,356	11,036	12,886	毛利率	7.8%	8.2%	9.2%	9.6%
少数股东权益	379	391	404	418	净利率	4.9%	6.3%	6.0%	6.4%
所有者权益合计	8,155	9,748	11,440	13,303	ROE	16.0%	17.5%	15.8%	14.9%
负债和股东权益	14,409	16,002	18,201	20,588	ROIC	14.5%	15.7%	15.1%	14.3%
					偿债能力				
现金流量表	单位: 百万元				资产负债率	43.4%	39.1%	37.1%	35.4%
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	债务权益比	52.6%	42.8%	39.1%	36.6%
经营活动现金流	2,158	1,889	2,403	2,630	流动比率	2.6	3.8	4.1	4.5
现金收益	1,626	2,029	2,302	2,549	速动比率	2.3	3.3	3.6	4.1
存货影响	13	-148	-27	-42	营运能力				
经营性应收影响	-226	108	-52	4	总资产周转率	1.8	1.7	1.7	1.5
经营性应付影响	336	-192	147	105	应收账款周转天数	5	6	5	5
其他影响	408	92	33	15	应付账款周转天数	9	11	9	10
投资活动现金流	-2,298	-1,074	-1,316	-1,277	存货周转天数	14	15	15	15
资本支出	-1,607	-1,192	-1,116	-1,097	每股指标 (元)				
股权投资	-158	-179	-160	-140	每股收益	2.08	2.71	2.87	3.14
其他长期资产变化	-533	297	-40	-40	每股经营现金流	3.43	3.00	3.82	4.18
融资活动现金流	1,186	-180	149	249	每股净资产	12.13	14.65	17.32	20.26
借款增加	1,788	-114	300	400	估值比率				
股利及利息支付	-405	-981	-1,055	-1,161	P/E	13	10	10	9
股东融资	10	0	0	0	P/B	2	2	2	1
其他影响	-207	915	904	1,010					

来源: WIND, 中泰证券研究所

投资评级说明

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。