



买入（维持）

所属行业：公用事业/燃气 II
当前价格(元)：27.35

证券分析师

郭雪

资格编号：S0120522120001

邮箱：guoxue@tebon.com.cn

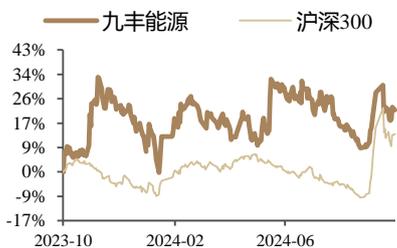
卢璇

资格编号：S0120524050004

邮箱：luxuan@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	11.91	4.40	-3.51
相对涨幅(%)	-11.03	-14.07	-14.70

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《九丰能源 (605090.SH)：业绩稳步增长，资产优化助力长期发展》，2024.8.16
- 《九丰能源 (605090.SH)：三年分红规划超预期，员工持股彰显公司信心》，2024.6.6
- 《九丰能源 (605090.SH)：主业显韧性，海南商发项目正式启动》，2024.4.23
- 《九丰能源 (605090.SH)：一主两翼持续深化，能服+特气加速成长》，2024.4.10
- 《九丰能源 (605090.SH)：23年预计归母净利润符合预期，提升股东回报彰显长期发展信心》，2024.1.25

九丰能源 (605090.SH)：汇兑损益影响 Q3 业绩，一主两翼稳健增长

投资要点

- 事件：**公司发布 2024 年三季度业绩公告，公司实现营业收入 170.48 亿元，同比-12.75%；实现归母净利润 15.35 亿元，同比+35.69%；实现扣非归母净利润 12.08 亿元，同比增长 2.23%。单 Q3 看，实现营业收入 57.81 亿，同比-31.93%，实现归母净利润 4.29 亿，同比增长 2.43%，实现扣非后归母净利润 4.2 亿，同比增长 3.06%。Q3 汇兑损益影响约 5457.03 万元，剔除汇兑损益影响单 Q3 归母净利润同比增速达 21.17%。
- 清洁能源吨毛利稳步提升，LNG 国内销量增长良好。**24Q3，公司清洁能源业务平均吨毛利同比稳步提升，(1) LNG 方面：吨毛利较 24H1 明显修复，国内工业终端、交通燃料、燃气电厂需求量延续 H1 良好增长态势，成为主要需求增长动力。现货贸易量受到价格波动影响有所下降。(2) LPG 方面：销量同比保持基本稳定，并在存量市场持续推进精细化区域管理，提升运营效率。惠州 5 万吨级项目预计 2025 年投产，有望进一步提升公司 LPG 业务渗透率。
- 能源服务保持稳定，作业服务量稳定增长。**2024Q3，公司天然气回收处理配套服务作业量超 11 万吨，同比稳步增长 (23Q3 约 9 万吨)，前三季度合计约 29 万吨，价格联动下吨服务性收益保持稳定，继续发挥“业绩稳定器”作用。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较快增长。24H1 公司对船舶资产进行优化，有望进一步提高使用效率，提升能源物流业务稳定性。
- 特气产量稳步提升，商业航天进展顺利。**24Q3，公司高纯度氦气(产)销量约 11 万方 (23Q3 约 9.6 万方)，同比稳步增长。公司继续布局特种气体“资源+终端”模式，积极拓展终端零售市场；氦气方面，公司氦气项目在运行产能规模达 2 万方/小时，2024Q3 氦气产销量达 1768 万方，同比稳步增长，盈利能力稳步提升。截止 2024 年 8 月底，公司已完成海南商业航天发射项目所涉及主设备的招采工作，项目土建工作已全面展开，并基本完成经营管理及运营团队的选聘。预计 2025 年 2 月 1 日前建设完工并投入运营。
- 实控人承诺 12 个月内不减持，彰显公司长期发展信心。**公司 10 月 21 日发布公告，基于对公司未来发展前景的持续信心以及对公司长期价值的充分认可，公司实际控制人张建国先生、蔡丽红女士承诺其所持有的首次公开发行限售股自实际上市流通之日起 12 个月内不通过二级市场集中竞价或大宗交易的方式减持所直接及间接持有的公司全部股份。
- 投资建议与估值：**预计公司 2024-2026 年收入分别为 294.43 亿元、316.32 亿元、330.02 亿元，增速分别为 10.8%、7.4%、4.3%，归母净利润分别为 15.08 亿元、17.6 亿元、20.2 亿元，增速分别为 15.5%、17%、15%。对应 PE 分别为 12X、10X、9X。维持“买入”投资评级。
- 风险提示：**全球经济波动风险，上游采购及其价格波动风险，汇率波动风险，项目推进不及预期风险，政策推进不及预期风险。



股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	638.77		2022	2023	2024E	2025E	2026E
流通 A 股(百万股):	268.81	营业收入(百万元)	23,954	26,566	29,443	31,632	33,002
52 周内股价区间(元):	22.41-29.93	(+/-)YOY(%)	29.6%	10.9%	10.8%	7.4%	4.3%
总市值(百万元):	17,470.32	净利润(百万元)	1,090	1,306	1,508	1,760	2,018
总资产(百万元):	14,347.72	(+/-)YOY(%)	75.9%	19.8%	15.5%	16.7%	14.7%
每股净资产(元):	13.75	全面摊薄 EPS(元)	1.76	2.11	2.36	2.76	3.16
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	6.5%	7.8%	8.4%	8.6%	9.0%
		净资产收益率(%)	15.7%	16.8%	19.7%	23.0%	25.9%
		资料来源: 公司年报 (2022-2023), 德邦研究所					
		备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润					

财务报表分析和预测

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	2.11	2.36	2.76	3.16
每股净资产	12.17	12.00	12.00	12.21
每股经营现金流	3.38	2.33	3.91	3.83
每股股利	0.40	1.17	1.33	1.57
价值评估(倍)				
P/E	13.24	11.58	9.93	8.66
P/B	2.29	2.28	2.28	2.24
P/S	0.66	0.59	0.55	0.53
EV/EBITDA	8.33	7.96	7.16	6.44
股息率%	1.4%	4.3%	4.9%	5.7%
盈利能力指标(%)				
毛利率	7.8%	8.4%	8.6%	9.0%
净利润率	4.9%	5.1%	5.6%	6.1%
净资产收益率	16.8%	19.7%	23.0%	25.9%
资产回报率	9.1%	9.9%	10.8%	11.5%
投资回报率	11.6%	11.9%	13.0%	13.7%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	10.9%	10.8%	7.4%	4.3%
EBIT 增长率	40.1%	16.9%	13.1%	11.8%
净利润增长率	19.8%	15.5%	16.7%	14.7%
偿债能力指标				
资产负债率	43.4%	41.4%	39.6%	37.8%
流动比率	2.6	3.0	3.1	3.1
速动比率	2.2	2.4	2.4	2.5
现金比率	1.8	1.9	1.9	1.9
经营效率指标				
应收帐款周转天数	6.4	6.9	5.6	6.3
存货周转天数	14.5	15.3	15.3	15.1
总资产周转率	1.8	1.9	1.9	1.9
固定资产周转率	9.8	9.4	9.0	8.5

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	1,306	1,508	1,760	2,018
少数股东损益	9	11	10	14
非现金支出	445	270	279	307
非经营收益	199	214	162	129
营运资金变动	199	-515	287	-22
经营活动现金流	2,158	1,488	2,498	2,446
资产	-1,181	-1,254	-1,299	-1,118
投资	-1,305	-201	-249	-223
其他	188	-70	-47	-7
投资活动现金流	-2,298	-1,526	-1,595	-1,348
债权募资	1,853	372	-217	58
股权募资	10	10	0	0
其他	-678	-922	-1,003	-1,151
融资活动现金流	1,186	-540	-1,220	-1,093
现金净流量	1,025	-577	-318	4

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 10 月 21 日
 资料来源：公司年报 (2022-2023)，德邦研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	26,566	29,443	31,632	33,002
营业成本	24,489	26,965	28,897	30,042
毛利率%	7.8%	8.4%	8.6%	9.0%
营业税金及附加	30	27	30	33
营业税金率%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
营业费用	204	277	297	291
营业费用率%	0.8%	0.9%	0.9%	0.9%
管理费用	298	296	327	348
管理费用率%	1.1%	1.0%	1.0%	1.1%
研发费用	4	2	2	3
研发费用率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
EBIT	1,588	1,857	2,101	2,349
财务费用	-17	90	68	57
财务费用率%	-0.1%	0.3%	0.2%	0.2%
资产减值损失	-93	0	0	0
投资收益	-23	-57	-26	10
营业利润	1,488	1,775	2,041	2,303
营业外收支	-1	3	2	2
利润总额	1,487	1,778	2,043	2,305
EBITDA	1,933	2,127	2,380	2,656
所得税	172	259	273	273
有效所得税率%	11.6%	14.5%	13.4%	11.9%
少数股东损益	9	11	10	14
归属母公司所有者净利润	1,306	1,508	1,760	2,018

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	5,463	4,885	4,568	4,572
应收账款及应收票据	532	654	588	669
存货	975	1,132	1,213	1,239
其它流动资产	1,063	1,022	1,146	1,195
流动资产合计	8,032	7,692	7,514	7,675
长期股权投资	621	769	958	1,123
固定资产	2,699	3,131	3,515	3,871
在建工程	1,575	1,765	1,915	2,065
无形资产	298	351	421	469
非流动资产合计	6,378	7,542	8,800	9,814
资产总计	14,409	15,234	16,315	17,488
短期借款	939	800	300	200
应付票据及应付账款	849	572	739	816
预收账款	14	16	17	18
其它流动负债	1,251	1,212	1,404	1,418
流动负债合计	3,054	2,600	2,460	2,452
长期借款	793	993	1,093	1,093
其它长期负债	2,408	2,708	2,908	3,058
非流动负债合计	3,201	3,701	4,001	4,151
负债总计	6,255	6,301	6,461	6,603
实收资本	629	639	639	639
普通股股东权益	7,775	7,663	7,666	7,800
少数股东权益	379	1,270	2,188	3,085
负债和所有者权益合计	14,409	15,234	16,315	17,488

信息披露

分析师与研究助理简介

郭雪，北京大学环境工程/新加坡国立大学化学双硕士，北京交大环境工程学士，拥有5年环保产业经验，2020年12月加入安信证券，2021年新财富第三名核心成员。2022年3月加入德邦证券，负责环保及公用板块研究。

卢璇，香港大学经济学硕士，2022年5月加入德邦证券研究所，主要覆盖天然气、科学仪器及再生资源板块。

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；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。	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；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。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；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。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。