

九丰能源 (605090)

2024 年三季报点评: 单三季度扣非业绩稳健, LNG 销量提升&毛差修复

买入 (维持)

2024 年 10 月 23 日

证券分析师 袁理

执业证书: S0600511080001
021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 任逸轩

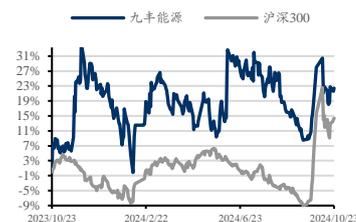
执业证书: S0600522030002
renyx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	23954	26566	28947	30088	35078
同比 (%)	29.56	10.91	8.96	3.94	16.59
归母净利润 (百万元)	1090	1306	1706	1743	2035
同比 (%)	75.87	19.81	30.66	2.13	16.76
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.71	2.04	2.67	2.73	3.19
P/E (现价&最新摊薄)	16.11	13.45	10.29	10.08	8.63

投资要点

- **事件:** 公司发布 2024 三季报, 2024 年前三季度实现营收 170.48 亿元, 同减 12.75%; 归母净利润 15.35 亿元, 同增 35.69%; 扣非归母净利润 12.08 亿元, 同增 2.23%; 加权平均 ROE 同比提高 2.65pct, 至 18.08%。
- **24Q1-3 归母+36%&扣非+2%, 单三季度业绩稳健。** 2024 年前三季度公司实现营收 170.48 亿元, 同减 12.75%; 归母净利润 15.35 亿元, 同增 35.69%; 扣非归母净利润 12.08 亿元, 同增 2.23%。2024 年第三季度公司实现归母净利润/扣非归母 4.29/4.20 亿元, 同比+2.43%/+3.06%。公司清洁能源从境外采购以美元结算, 会维持一定规模的美元净敞口。2024 年前三季度/第三季度以美元计价的净敞口带来的汇兑损失为 2136/5457 万元。剔除汇兑影响, 公司前三季度归母/扣非归母 15.56/12.30 亿元, 同比+44.35%/+8.92%, 第三季度归母/扣非归母 4.83/4.75 亿元, 同比+21.17%/+22.35%, 真实业绩更佳。
- **清洁能源保持发展韧性, LNG 吨毛利较 24H1 修复。** 2024 年上半年, 公司 **1) LNG:** LNG 吨毛利较上半年出现明显修复, 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增长动力, 现货贸易销量同比有所下降。 **2) LPG:** 销量同比保持基本稳定。
- **能服&特气持续增长。** **1) 能源服务:** 2024 年第三季度, 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, 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较快增长。 **2) 特种气体:** 2024 年第三季度, 公司高纯度氦气 (产) 销量约 11 万方, 同比稳步增长, 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, 公司氦气项目在运行产能规模达 2 万方/小时, 报告期内氦气产销量达 1,768 万方, 同比稳步增长, 盈利能力稳步提升。
- **财务状况良好, 固定+特别现金分红价值彰显。** 2024 年前三季度公司, 1) 经营活动现金流净额 8.19 亿元, 同比减少 40.87%; 2) 投资活动现金流净额-12.33 亿元, 同比增加 35.19%; 3) 筹资活动现金流净额-6.74 亿元, 同比减少 144.92%。经营活动现金流下滑主要系跨期收款与支付导致, 2024 年前三季度公司资产负债率为 35.19%, 同比下降 12.01pct, 较年初下降 8.21pct。 **现金流良好, 资产负债率低。** 公司规划 2024-2026 年固定现金分红 7.5/8.5/10.0 亿元, 当年归母净利润同增超 18%时, 启动年度特别现金分红, 下限为 0.2 亿元, 彰显现金价值。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑 2024H1 公司因优化船舶运力带来的固定资产处置收益, 我们上调 2024 年归母净利润从 15.2 亿元至 17.1 亿元, 维持 2025-2026 年归母净利润 17.4/20.4 亿元, 对应 2024-2026 年 PE 10.3/10.1/8.6x (2024/10/23), 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 气价剧烈波动, 天然气需求不及预期, 项目投产不及预期

股价走势



市场数据

收盘价(元)	27.49
一年最低/最高价	21.35/31.59
市净率(倍)	2.00
流通 A 股市值(百万元)	7,389.60
总市值(百万元)	17,559.75

基础数据

每股净资产(元,LF)	13.75
资产负债率(% ,LF)	35.19
总股本(百万股)	638.77
流通 A 股(百万股)	268.81

相关研究

《九丰能源(605090): 2024 年中报业绩点评: 业绩稳步成长, 清洁能源核心资产优化&能服特气贡献提升》
2024-08-15

《九丰能源(605090): 2024 年中报业绩预告点评: 业绩超预期, 能源服务+特种气体驱动成长结构优化》
2024-07-11

九丰能源三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	8,032	7,827	8,478	9,966	营业总收入	26,566	28,947	30,088	35,078
货币资金及交易性金融资产	6,018	5,683	6,292	7,443	营业成本(含金融类)	24,489	26,588	27,429	32,115
经营性应收款项	925	1,002	1,034	1,204	税金及附加	30	31	28	32
存货	975	1,033	1,042	1,203	销售费用	204	232	271	274
合同资产	0	0	0	0	管理费用	298	318	331	333
其他流动资产	113	109	110	115	研发费用	4	3	3	3
非流动资产	6,378	8,787	10,183	11,313	财务费用	(17)	8	11	3
长期股权投资	621	847	847	847	加:其他收益	71	10	10	10
固定资产及使用权资产	2,794	3,787	4,630	5,325	投资净收益	(23)	80	80	112
在建工程	1,575	2,225	2,783	3,223	公允价值变动	(18)	0	0	0
无形资产	298	293	288	283	减值损失	(100)	(30)	(30)	(30)
商誉	976	976	976	976	资产处置收益	0	220	0	0
长期待摊费用	37	37	37	37	营业利润	1,488	2,047	2,075	2,412
其他非流动资产	77	623	623	623	营业外净收支	(1)	1	1	1
资产总计	14,409	16,614	18,661	21,279	利润总额	1,487	2,048	2,076	2,413
流动负债	3,054	3,414	3,504	3,875	减:所得税	172	329	320	366
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,085	1,289	1,314	1,340	净利润	1,315	1,719	1,756	2,047
经营性应付款项	864	938	967	1,133	减:少数股东损益	9	13	13	12
合同负债	195	212	221	257	归属母公司净利润	1,306	1,706	1,743	2,035
其他流动负债	910	975	1,002	1,146	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.04	2.67	2.73	3.19
非流动负债	3,201	3,221	3,421	3,621	EBIT	1,588	2,056	2,087	2,415
长期借款	793	793	793	793	EBITDA	1,933	2,929	3,109	3,586
应付债券	2,024	2,224	2,424	2,624	毛利率(%)	7.82	8.15	8.84	8.45
租赁负债	85	85	85	85	归母净利率(%)	4.92	5.89	5.79	5.80
其他非流动负债	299	119	119	119	收入增长率(%)	10.91	8.96	3.94	16.59
负债合计	6,255	6,634	6,925	7,496	归母净利润增长率(%)	19.81	30.66	2.13	16.76
归属母公司股东权益	7,775	9,588	11,330	13,365					
少数股东权益	379	392	406	418					
所有者权益合计	8,155	9,980	11,736	13,783					
负债和股东权益	14,409	16,614	18,661	21,279					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2,158	2,361	2,794	3,188	每股净资产(元)	12.13	14.81	17.54	20.72
投资活动现金流	(2,298)	(2,975)	(2,337)	(2,187)	最新发行在外股份(百万股)	639	639	639	639
筹资活动现金流	1,186	97	151	150	ROIC(%)	13.05	13.02	11.49	11.72
现金净增加额	1,025	(530)	609	1,152	ROE-摊薄(%)	16.80	17.80	15.38	15.22
折旧和摊销	345	873	1,021	1,170	资产负债率(%)	43.41	39.93	37.11	35.23
资本开支	(1,181)	(2,289)	(2,417)	(2,299)	P/E (现价&最新股本摊薄)	13.45	10.29	10.08	8.63
营运资本变动	199	(4)	(6)	(21)	P/B (现价)	2.27	1.86	1.57	1.33

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>