

增持（维持）

## 九丰能源（605090）

汇兑损益影响 Q3 业绩增速，实控人承诺所持股份上市流通后 12 个月内不减持

2024 年 10 月 22 日

## 市场数据

日期	2024/10/21
收盘价(元)	27.35
总股本(百万股)	638.77
流通股本(百万股)	268.81
净资产(百万元)	8,907.08
总资产(百万元)	14,347.72
每股净资产(元)	13.75

来源: iFind, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 相关报告

《【兴证公用 蔡屹】九丰能源 2024 年半年报点评: 上半年扣非业绩同比+1.79%, 提出三年分红方案强化股东回报》2024-08-14

《【兴证公用 蔡屹】九丰能源 2023 年年报点评: 三大主业稳步发展, 能服及特气业务未来可期》2024-04-12

《【兴证公用 蔡屹】九丰能源 2023 年三季报点评: 前三季度归母净利润同比+20.22%, 能服及特气业务发展迅速》2023-10-25

## 分析师:

蔡屹

cai yi@xyzq.com.cn

S0190518030002

史一粟

shiyisu@xyzq.com.cn

S0190523110001

## 投资要点

- **事件: 九丰能源发布 2024 年第三季度报告。**2024 年前三季度, 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%; 实现基本每股收益 2.47 元/股, 同比+34.97%; 实现扣非归母净利润 12.08 亿元, 同比+2.23%。其中, 2024 年第三季度, 公司实现营业收入 57.81 亿元, 同比-31.93%; 实现归母净利润 4.29 亿元, 同比+2.43%; 实现扣非归母净利润 4.20 亿元, 同比+3.06%。对此, 我们点评如下:
- **三大主业发展展现韧性, 能源服务、特种气体业务均实现较快增长。**据公司三季报, 2024 年前三季度公司三大业务中: (1) 清洁能源业务发展继续保持韧性, 平均吨毛利, 尤其是 LNG 业务吨毛利较上半年出现明显修复; LNG 国内销量受工业终端、交通燃料及燃气电厂拉动实现较快增长, 但 LNG 现货销量受价格波动影响同比下降。(2) 能源服务业务保持较快发展, 2024 年前三季度公司天然气回收处理配套业务量超 11 吨, 同比增长约 22.22%, 且吨服务性收益保持稳定; 此外公司积极开拓接收站基础设施窗口期服务及船舶对外运力服务推动板块业绩实现较快增长。(3) 特种气体业务快速发展, 2024 年第三季度公司实现高纯度氦气(产)销量约 11 万方, 同比增长约 14.58%; 氦气项目在运产能规模达 2 万方/小时, 2024 年第三季度氦气产销量达 1768 万方, 同比稳步增长, 盈利能力稳步提升。
- **汇率变动影响汇兑损益, 剔除影响后单 Q3 扣非归母净利润同比+22.35%。**因公司清洁能源产品主要从境外采购并以美元结算, 故当美元兑人民币汇率出现波动时, 公司以美元计价的净敞口带来汇兑损益影响。2024 年前三季度, 公司汇兑损失影响金额累计为 2136.26 万元, 若剔除汇兑损失影响, 2024 年第三季度公司扣非归母净利润为 4.75 亿元, 同比口径下较上年同期+22.35%; 2024 年前三季度公司扣非归母净利润为 12.30 亿元, 同比口径下较上年同期+8.92%。据公司公告, 截至 2024 年 10 月 21 日, 随着美元兑人民币汇率逐步上涨, 汇兑损失对公司经营业绩的影响已部分消除。
- **除三年分红规划及第二期员工持股计划外, 公司实控人承诺所持股份上市流通后 12 个月内不减持, 进一步增加市场信心。**2024 年上半年公司先后推出《未来三年(2024-2026 年)现金分红规划》和第二期员工持股计划, 提出 2024-2026 年公司全年固定现金分红金额分别为人民币 7.5 亿/8.5 亿/10 亿元, 对应 2024 年 10 月 21 日收盘价的股息率分别为 4.29%/4.86%/5.71%, 另有满足利润增长条件时的特别现金分红计划; 公司第二期员工持股计划中业绩考核为 2025-2027 年公司实现归母净利润分别不低于 17.25 亿/19.84 亿/22.81 亿元。此外公司公告实控人张建国先生、蔡丽红女士合计控制的 3.22 亿股公司股份(占公司总股本的 50.24%) 在 2024 年 11 月 25 日上市流通后的 12 个月内, 实控人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, 进一步增强市场信心。
- **盈利预测及投资建议: 维持“增持”评级。**因 2024 上半年公司将一艘自有 LNG 船舶对外出售实现资产处置收益, 我们调整公司 2024-2026 年分别实现归母净利润 17.00 亿元/17.50 亿元/20.38 亿元, 分别同比+30.2%/+3.0%/+16.4%; 分别对应 2024 年 10 月 21 日收盘价的 PE 估值为 10.3X/10.0X/8.6X。
- **风险提示: 天然气价格波动, 人民币汇率波动, 新业务拓展不及预期等风险。**

## 主要财务指标

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	26566	25868	29798	32157
同比增长	10.9%	-2.6%	15.2%	7.9%
归母净利润(百万元)	1306	1700	1750	2038
同比增长	19.8%	30.2%	3.0%	16.4%
毛利率	7.8%	8.3%	8.9%	9.4%
ROE	16.8%	18.4%	16.5%	16.5%
每股收益(元)	2.04	2.66	2.74	3.19
市盈率	13.4	10.3	10.0	8.6

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

注: 每股收益均按照最新股本摊薄计算

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

## 附表

## 资产负债表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	8032	8153	9356	10049
货币资金	5463	5066	5920	6396
交易性金融资产	555	555	555	555
应收票据及应收账款	532	543	620	667
预付款项	335	325	372	399
存货	975	1540	1761	1891
其他	172	123	127	141
<b>非流动资产</b>	6378	7066	7719	8277
长期股权投资	621	498	533	536
固定资产	2699	3965	4854	5518
在建工程	1575	1037	769	634
无形资产	298	304	309	315
商誉	976	976	976	976
长期待摊费用	37	55	74	93
其他	172	231	203	205
<b>资产总计</b>	14409	15219	17075	18326
<b>流动负债</b>	3054	4436	4857	4393
短期借款	939	2349	2650	2116
应付票据及应付账款	849	822	941	1010
其他	1266	1265	1266	1267
<b>非流动负债</b>	3201	1177	1177	1177
长期借款	793	793	793	793
其他	2408	384	384	384
<b>负债合计</b>	6255	5613	6034	5570
股本	629	639	639	639
资本公积	3286	3464	3464	3464
未分配利润	3813	4947	6308	7937
少数股东权益	379	391	403	418
<b>股东权益合计</b>	8155	9606	11041	12756
<b>负债及权益合计</b>	14409	15219	17075	18326

## 现金流量表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
归母净利润	1306	1700	1750	2038
折旧和摊销	329	299	406	498
资产减值准备	93	-33	1	1
资产处置损失	0	-350	-9	-7
公允价值变动损失	18	2	9	8
财务费用	133	16	50	31
投资损失	23	25	19	22
少数股东损益	9	12	12	14
营运资金的变动	199	-594	-248	-167
<b>经营活动产生现金流量</b>	2158	949	2018	2436
<b>投资活动产生现金流量</b>	-2298	-564	-1087	-1058
<b>融资活动产生现金流量</b>	1186	-781	-76	-902
现金净变动	1025	-397	855	475
现金的期初余额	4263	5463	5066	5920
现金的期末余额	5288	5066	5920	6396

数据来源:天软,兴业证券经济与金融研究院整理  
注:每股收益均按照最新股本摊薄计算

## 利润表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	26566	25868	29798	32157
营业成本	24489	23722	27131	29128
税金及附加	30	30	34	37
销售费用	204	199	229	247
管理费用	298	290	334	360
研发费用	4	4	5	5
财务费用	-17	16	50	31
其他收益	71	71	71	71
投资收益	-23	-25	-19	-22
公允价值变动收益	-18	-2	-9	-8
信用减值损失	-7	-5	-7	-6
资产减值损失	-93	-68	-73	-75
资产处置收益	0	350	9	7
<b>营业利润</b>	1488	1929	1987	2316
营业外收入	4	11	11	10
营业外支出	5	5	5	5
<b>利润总额</b>	1487	1936	1994	2322
所得税	172	224	231	269
净利润	1315	1712	1763	2052
少数股东损益	9	12	12	14
<b>归属母公司净利润</b>	1306	1700	1750	2038
<b>EPS(元)</b>	2.04	2.66	2.74	3.19

## 主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	10.9%	-2.6%	15.2%	7.9%
营业利润增长率	19.6%	29.6%	3.0%	16.6%
归母净利润增长率	19.8%	30.2%	3.0%	16.4%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	7.8%	8.3%	8.9%	9.4%
归母净利率	4.9%	6.6%	5.9%	6.3%
ROE	16.8%	18.4%	16.5%	16.5%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	43.4%	36.9%	35.3%	30.4%
流动比率	2.63	1.84	1.93	2.29
速动比率	2.31	1.49	1.56	1.86
<b>营运能力</b>				
资产周转率	206.6%	174.6%	184.5%	181.7%
应收账款周转率	7555.3%	5568.9%	6042.4%	5859.0%
存货周转率	2492.8%	1884.1%	1641.6%	1593.1%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	2.04	2.66	2.74	3.19
每股经营现金	3.38	1.49	3.16	3.81
每股净资产	12.17	14.43	16.65	19.32
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	13.4	10.3	10.0	8.6
PB	2.2	1.9	1.6	1.4

## 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并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深300指数为基准；北交所市场以北证50指数为基准；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。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客

户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

## 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层 邮编：200135 邮箱：research@xyzq.com.cn	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号世界财富大厦32层01-08单元 邮编：100020 邮箱：research@xyzq.com.cn	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼 邮编：518035 邮箱：research@xyzq.com.cn