

公司研究

与巨正源展开氢能合作，展现氢能领域布局雄心

——九丰能源（605090.SH）公告点评

要点

事件：公司发布《关于与巨正源股份有限公司签订共同开发氢能的合作协议的公告》，双方拟以成立合资公司形式，开展氢能产业发展合作，充分利用巨正源聚丙烯项目的副产氢资源。

点评：

与巨正源强强联合，氢能布局首枚棋子落地：此次九丰能源的合作伙伴——巨正源，系广东省属国有大型企业广物控股集团的控股子公司，其在东莞市立沙岛投资建设了120万吨/年丙烷脱氢制高性能聚丙烯项目。双方以成立合资公司的形式，充分利用巨正源PDH装置的副产氢资源（一期2.5万吨/年，二期规划2.5万吨/年）开展氢能产业发展合作。九丰能源在东莞立沙岛的码头仓储基地与巨正源聚丙烯项目实施地邻近，具有较强的协同性，有利于合作项目的顺利开展与实施。此次合作有利于巩固公司打造“具有价值创造力的清洁能源服务商”的战略定位，提升公司在氢能市场的影响力和竞争力。

进入氢能领域先天优势明显，公司发展未来可期：公司是国内专注于燃气产业中游及终端领域的大型清洁能源综合服务提供商，主营产品包括液化天然气

（LNG）、液化石油气（LPG）等。公司参与氢能产业先天优势明显，在化石能源制氢方面具有资源与成本优势。目前公司初步确定的氢能布局方向包括制氢及净化技术的开发引进、PDH装置副产氢的提纯、天然气重整制氢、电解水制氢、等。公司参与氢能产业具有良好的发展前景，未来可期。

广东省氢能政策支持力度加大，公司显著受益：广东城市群是我国首批燃料电池汽车示范城市群之一，省内支持氢能发展的政策陆续出台。近日，广东省发改委下发《广东省加快建设燃料电池汽车示范城市群行动计划（2021-2025年）》征求意见稿。到示范期末，广东年供氢超过10万吨，建成加氢站约200座，车用氢气终端售价降到30元/公斤以下，示范城市群产业链更加完善。广东氢能布局加速有望大幅提升天然气需求，而公司作为广东LNG主要大型供应商，有望凭借区位优势和资源优势显著受益广东省天然气需求的提升，未来业绩增量可观。

盈利预测、估值与评级：我们维持对公司的盈利预测，预计公司2021-2023年净利润分别为10.38、14.03、18.18亿元，对应EPS分别为2.34、3.17、4.10元/股，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济波动风险，人民币兑美元汇率风险，上游采购价格波动风险，次新股股价波动风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	10,021	8,914	11,627	13,914	16,813
营业收入增长率	-12.82%	-11.05%	30.44%	19.67%	20.83%
净利润（百万元）	367	768	1,038	1,403	1,818
净利润增长率	110.19%	109.31%	35.25%	35.13%	29.61%
EPS（元）	1.02	2.13	2.34	3.17	4.10
ROE（归属母公司）（摊薄）	18.50%	30.55%	16.67%	18.38%	19.24%
P/E	38	18	17	12	9
P/B	7.1	5.6	2.8	2.3	1.8

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2021-12-03 注：公司2019年及2020年末总股本为3.6亿股，2021年及以后总股本为4.43亿股

买入（维持）

当前价：38.85元

作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	4.43
总市值(亿元)	172.09
一年最低/最高(元)	26.34/49.49
近3月换手率	103.09%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	38.24	9.95	-7.34
绝对	39.45	9.93	-9.22

资料来源：Wind

相关研报

LNG一体化优势显著，在建LNG接收站有望打开公司成长空间——九丰能源（605090.SH）投资价值分析报告（2021-10-19）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	10,021	8,914	11,627	13,914	16,813
营业成本	9,018	7,597	9,924	11,715	13,985
折旧和摊销	93	101	125	146	173
税金及附加	11	15	19	23	28
销售费用	346	215	281	336	406
管理费用	110	111	144	173	209
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	49	39	10	-15	-4
投资收益	-5	57	10	10	10
营业利润	461	933	1,243	1,679	2,176
利润总额	458	922	1,238	1,673	2,169
所得税	86	149	200	270	351
净利润	373	773	1,038	1,403	1,818
少数股东损益	6	6	0	0	0
归属母公司净利润	367	768	1,038	1,403	1,818
EPS(元)	1.02	2.13	2.34	3.17	4.10

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	1,175	825	601	1,307	1,725
净利润	367	768	1,038	1,403	1,818
折旧摊销	93	101	125	146	173
净营运资金增加	-742	126	962	556	688
其他	1,457	-170	-1,525	-798	-955
投资活动产生现金流	-66	-705	-1,081	-1,030	-1,015
净资本支出	-59	-663	-1,000	-1,000	-1,000
长期投资变化	136	178	0	0	0
其他资产变化	-143	-220	-81	-30	-15
融资活动现金流	-856	-78	2,029	43	38
股本变化	0	0	83	0	0
债务净变化	-696	116	-666	5	5
无息负债变化	-79	224	106	114	160
净现金流	253	16	1,548	320	748

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	10.0%	14.8%	14.6%	15.8%	16.8%
EBITDA 率	6.6%	12.3%	11.9%	13.1%	14.1%
EBIT 率	5.6%	11.2%	10.9%	12.0%	13.0%
税前净利润率	4.6%	10.3%	10.7%	12.0%	12.9%
归母净利润率	3.7%	8.6%	8.9%	10.1%	10.8%
ROA	10.7%	17.8%	13.8%	15.5%	16.5%
ROE (摊薄)	18.5%	30.5%	16.7%	18.4%	19.2%
经营性 ROIC	16.5%	25.4%	20.7%	21.5%	23.0%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	38%	38%	15%	14%	13%
流动比率	1.52	1.56	5.31	5.48	5.89
速动比率	1.27	1.27	4.69	4.82	5.19
归母权益/有息债务	3.24	3.45	100.76	114.21	131.58
有形资产/有息债务	5.44	5.76	118.89	132.81	151.22

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	3,472	4,352	7,509	9,030	11,014
货币资金	1,261	1,263	2,811	3,131	3,879
交易性金融资产	0	1	1	1	1
应收账款	213	160	209	250	302
应收票据	19	174	227	272	329
其他应收款 (合计)	24	24	32	38	46
存货	321	404	528	624	745
其他流动资产	94	130	184	230	288
流动资产合计	1,961	2,235	4,489	5,132	6,288
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	136	178	178	178	178
固定资产	1,184	1,681	1,949	2,323	2,765
在建工程	30	59	569	952	1,239
无形资产	121	141	138	136	133
商誉	2	2	2	2	2
其他非流动资产	12	31	58	58	58
非流动资产合计	1,511	2,118	3,020	3,899	4,726
总负债	1,320	1,661	1,101	1,220	1,386
短期借款	552	671	0	0	0
应付账款	414	300	392	462	552
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	123	7	9	11	13
其他流动负债	0	15	15	15	15
流动负债合计	1,288	1,437	845	936	1,067
长期借款	0	1	6	11	16
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	0	4	31	54	83
非流动负债合计	33	224	256	284	318
股东权益	2,152	2,692	6,407	7,810	9,628
股本	360	360	443	443	443
公积金	719	713	3,411	3,506	3,506
未分配利润	903	1,440	2,375	3,683	5,501
归属母公司权益	1,982	2,513	6,229	7,632	9,450
少数股东权益	169	179	179	179	179

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	3.45%	2.42%	2.42%	2.42%	2.42%
管理费用率	1.10%	1.24%	1.24%	1.24%	1.24%
财务费用率	0.49%	0.44%	0.09%	-0.11%	-0.02%
研发费用率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
所得税率	19%	16%	16%	16%	16%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	3.26	2.29	1.36	2.95	3.89
每股净资产	5.51	6.98	14.06	17.23	21.33
每股销售收入	27.84	24.76	26.25	31.41	37.96

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	38	18	17	12	9
PB	7.1	5.6	2.8	2.3	1.8
EV/EBITDA	22.7	13.6	11.7	8.9	6.7
股息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE