

九丰能源 (605090)

2022 年中报点评: 海陆双气源&长协优势突出, 受益全球错配中天然气价值中枢提升

买入 (维持)

2022 年 08 月 22 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

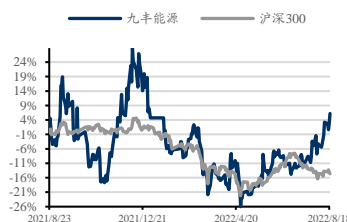
renyx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	18,488	21,659	22,900	23,882
同比	107%	17%	6%	4%
归属母公司净利润 (百万元)	620	985	1,316	1,685
同比	-19%	59%	34%	28%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.00	1.58	2.10	2.69
P/E (现价&最新股本摊薄)	25.28	16.03	12.01	9.37

投资要点

- **事件:** 2022 年上半年公司实现营业收入 129.59 亿元, 同比增长 95.36%; 归母净利润 6.42 亿元, 同比增长 61.54%; 扣非归母净利润 6.45 亿元, 同比增长 46.9%。
- **高气价状态下公司业绩亮眼, 接近预告上限。** 2022H1 公司实现营业收入 129.59 亿元, 同比增长 95.36%。2022H1 公司实现归母净利润 6.42 亿元, 同比增长 61.54%, 盈利稳定性得到验证。公司 2022H1 业绩符合预期, 接近预告上限。
- **海陆双气源稳定成本, 长协构建价格竞争力, 受益全球错配中的天然气价值中枢提升。** 1) 公司 LNG 海气接收站处理能力 150 万吨/年; 计划收购陆气远丰森泰一期 60 万吨/年产能, 二期建成后产能近翻倍; 购买华油中蓝 28% 股权, 已于 2022 年 6 月完成资产交割, 气量增长的同时稳定气源成本。2) 公司与马石油、ENI 签订 LNG 长约采购合同, 获得极具价格竞争力的稳定能源供给, 以灵活的自有船只运输策略应对市价波动。长协资源充足优势突出。
- **首次实施员工持股计划, 彰显公司信心。** 公司公告首次员工持股计划, 向 23 人以 10 元/股的价格受让公司已回购股份, 股票规模不超过 700 万股, 约占公司目前总股本 1.13%。公司层面业绩考核对应各解锁期共分为三期, 考核目标分别为 **2022-2024 年度归母净利润不低于 9.5/12/15 亿元**, 与 2021 年相比增长不低于 53.29/93.63/142.03%, 彰显公司信心。
- **出粤入川布局氢&氨, 期待氢&氨业绩释放。氢能依托广东&川渝区位优势, 主业协同快速入场:** 1) 政策带来广东&川渝加氢 132 亿元市场空间; 根据我们的假设 2024 年氢能重卡经济性将优于柴油, 加氢市场进一步打开。2) 公司锁定广东巨正源 2.5 万吨/年氢气产能, 二期翻倍, 有望分享 2025 年广东省氢能重卡市场 (氢气需求量 12.7 万吨)。3) 公司拟收购远丰森泰, 具各四川制氢&加氢优势; 如使用远丰森泰气源进行天然气重整+碳捕捉制氢, 成本在 11.32-13.62 元/千克, 毛利率达 60%, 远高于行业平均; 补贴政策刺激气/氨合建站发展, 与新建加氢站相比投资&运营成本减半。**布局 BOG 提氨产能 36 万方/年, 已实现规模化氢气销售:** 公司拟收购的远丰森泰已在内蒙森泰建成 BOG 提氨装置, 产能 36 万方/年, 2021 年 5-12 月销售氨气 8.63 万方, 实现规模出货。随 BOG 提氨项目产能爬坡及新建项目落地, 氨气业务业绩释放值得期待。
- **盈利预测与投资评级:** 公司 LNG “海陆双气源” 格局逐渐形成, 氢能与氨气业务蓄势待发。我们维持 2022~2024 年归母净利润 9.85/13.16/16.85 亿元, 考虑远丰森泰四季度并表&定向发行对公司总股本的影响, 对应 2022-2024 年 EPS 分别为 1.58/2.10/2.69 元, 2022~2024 年 PE 16.0/12.0/9.4 倍 (估值日 2022/08/19), 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 天然气价格剧烈波动, 氢能政策落地速度不及预期, 资产重组进度不及预期, 项目投产进度不及预期

股价走势



市场数据

收盘价(元)	25.26
一年最低/最高价	16.76/31.43
市净率(倍)	2.52
流通 A 股市值(百万元)	6,385.93
总市值(百万元)	15,665.19

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.02
资产负债率(% ,LF)	29.84
总股本(百万股)	620.16
流通 A 股(百万股)	252.81

相关研究

《九丰能源(605090): 2022 中报业绩预告点评: 业绩同比高增, 盈利稳定性验证, 期待氢&氨业绩释放》

2022-07-12

《九丰能源(605090): LNG “海陆双气源” 布局完善, 制氢&加氢优势打开广东、川渝氢能市场》

2022-05-29

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)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	4,792	5,264	6,357	8,128	营业总收入	18,488	21,659	22,900	23,882
货币资金及交易性金融资产	3,191	3,689	4,631	6,456	营业成本(含金融类)	17,286	20,118	20,923	21,449
经营性应收款项	736	472	814	525	税金及附加	14	22	25	29
存货	686	907	719	947	销售费用	221	227	269	286
合同资产	0	0	0	0	管理费用	129	130	142	155
其他流动资产	180	195	192	201	研发费用	0	0	0	0
非流动资产	2,952	5,295	5,514	5,506	财务费用	39	34	66	57
长期股权投资	200	426	426	426	加:其他收益	10	17	14	16
固定资产及使用权资产	2,043	3,516	3,490	4,187	投资净收益	-97	69	137	167
在建工程	166	816	1,066	366	公允价值变动	71	0	0	0
无形资产	143	138	133	128	减值损失	-24	-21	-22	-22
商誉	2	2	2	2	资产处置收益	2	0	0	0
长期待摊费用	13	13	13	13	营业利润	763	1,194	1,604	2,068
其他非流动资产	385	385	385	385	营业外净收支	3	16	3	3
资产总计	7,744	10,560	11,871	13,635	利润总额	766	1,211	1,608	2,071
流动负债	1,287	816	797	856	减:所得税	138	214	278	366
短期借款及一年内到期的非流动负债	787	208	208	208	净利润	628	997	1,330	1,705
经营性应付款项	169	224	189	237	减:少数股东损益	8	12	14	20
合同负债	116	135	140	144	归属母公司净利润	620	985	1,316	1,685
其他流动负债	215	249	260	268	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.00	1.58	2.10	2.69
非流动负债	532	2,812	2,812	2,812	EBIT	825	1,175	1,546	1,971
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,073	1,567	1,945	2,479
应付债券	0	2,280	2,280	2,280	毛利率(%)	6.50	7.12	8.63	10.19
租赁负债	116	116	116	116	归母净利率(%)	3.35	4.55	5.75	7.06
其他非流动负债	416	416	416	416	收入增长率(%)	107.42	17.15	5.73	4.29
负债合计	1,819	3,628	3,610	3,668	归母净利润增长率(%)	-19.27	59.02	33.51	28.08
归属母公司股东权益	5,738	6,733	8,049	9,734					
少数股东权益	187	198	213	233					
所有者权益合计	5,925	6,931	8,261	9,966					
负债和股东权益	7,744	10,560	11,871	13,635					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	90	1,504	1,521	2,257	每股净资产(元)	12.95	10.86	12.98	15.70
投资活动现金流	-812	-2,650	-477	-329	最新发行在外股份(百万股)	620	625	625	625
筹资活动现金流	2,438	1,644	-103	-103	ROIC(%)	13.20	11.83	12.54	13.85
现金净增加额	1,702	498	942	1,825	ROE-摊薄(%)	10.80	14.64	16.35	17.31
折旧和摊销	248	392	399	508	资产负债率(%)	23.49	34.36	30.41	26.90
资本开支	-728	-2,494	-615	-497	P/E(现价&最新股本摊薄)	25.28	16.03	12.01	9.37
营运资本变动	-888	114	-192	90	P/B(现价)	1.95	2.33	1.95	1.61

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

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>

