

九丰能源 (605090)

证券研究报告

2022年04月18日

22年Q1业绩高增40.66%，看好全年业绩修复

事件：

公司公布2021年年报和2022年一季报。2021年全年公司实现营业收入184.88亿元，同比增长107.42%；实现归母净利润6.20亿元，同比下滑19.27%；2022年一季度实现营业收入70.17亿元，同比增长126.18%；实现归母净利润3.93亿元，同比增长40.66%。

点评

国际LNG价格高企，21年全年业绩承压

营收方面，2021年公司全年实现营业收入184.88亿元，同比增长107.42%。营收高增的主要原因包括：1.价格上涨：受需求增长、地缘政治、疫情解封、极端天气、欧洲天然气库存处于低位及风光发电量供给不足、“北溪-2”通气受阻等因素影响，2021年国际天然气供需结构性错配问题凸显，价格持续震荡攀升。公司LNG与LPG产品销售单价均大幅提升，其中LNG全年销售均价为4876.4元/吨，同比增长72.4%；LPG全年销售均价为4403元/吨，同比增长45.8%；2.销量提升：21年全年，公司LNG和LPG销量为202.6/177.3万吨，分别同比增长55.8%和12.4%。

成本高企致使21年业绩承压，22年Q1业绩同比高增40.66%

由于成本与售价的非对称性的波动，21年全年公司实现归母净利润6.20亿元，同比下滑19.27%。**成本端**，公司全年LNG单位成本为4622.3元/吨，同比高增109.1%。**售价端**，国内LNG价格在11月末到12月末的一个月内从7419元/吨快速回落至4712元/吨，降幅为36.5%。成本端与售价端的错配使得LNG全年综合毛差降至254.1元/吨，降幅高达58.2%。22年Q1虽然成本端仍面临上行压力，但公司充分发挥双气源及全产业链优势，同时借助国家管网公司相关LNG接收站窗口期实现LNG资源异地上岸，逆势扩大经营规模，实现归母净利3.93亿元，同比增长40.66%，环比高增3571%。

拓展陆气资源开拓西南市场，前瞻性布局氢能新赛道

资源拓展方面，在“上陆地、到终端、出华南”的LNG发展战略指引下，公司分别于2022年1月和4月公告购买四川森泰能源100%股权和四川华油中蓝能源28%股权。收购完成后，公司形成“海气+陆气”双气源格局，降低单一气源的波动；同时将市场辐射范围从华南区域快速扩展至西南及西北区域，并间接切入汽车加气市场，拓宽终端应用领域；**氢能布局方面**，2021年12月公司与巨正源达成合作，利用巨正源PDH装置生产的氢气，通过合资公司方式共同推进氢能相关技术开发与市场化运营。

盈利预测与估值：22年Q1业绩高增，双气源及全产业链优势显著，看好公司全年业绩修复，上调业绩预测，预计2022-2024年归母净利润10.4/13.7/15.8亿元（22-23年前值10.3/12.96亿），对应PE为12.5/9.5/8.2倍，维持“增持”评级。

风险提示：LNG、LPG下游需求增长不及预期，国际油气价格超预期波动，运输船建设进度不及预期等

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	8,913.52	18,488.34	25,204.94	27,388.20	30,904.47
增长率(%)	(11.05)	107.42	36.33	8.66	12.84
EBITDA(百万元)	1,102.91	1,000.27	1,472.90	1,868.49	2,133.48
净利润(百万元)	767.64	619.75	1,039.60	1,366.62	1,579.24
增长率(%)	109.31	(19.27)	67.75	31.46	15.56
EPS(元/股)	1.73	1.40	2.35	3.09	3.57
市盈率(P/E)	16.95	21.00	12.52	9.52	8.24
市净率(P/B)	5.18	2.27	1.96	1.66	1.41
市销率(P/S)	1.46	0.70	0.52	0.48	0.42
EV/EBITDA	0.00	12.72	5.94	4.43	3.15

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	公用事业/燃气 II
6个月评级	增持（维持评级）
当前价格	29.38元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	442.97
流通A股股本(百万股)	82.97
A股总市值(百万元)	13,014.45
流通A股市值(百万元)	2,437.65
每股净资产(元)	13.82
资产负债率(%)	30.16
一年内最高/最低(元)	49.78/23.68

作者

郭丽丽 分析师
SAC执业证书编号：S1110520030001
guolili@tfzq.com

张樨樨 分析师
SAC执业证书编号：S1110517120003
zhangxixi@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《九丰能源-公司点评:九丰能源收购远丰森泰点评》2022-01-18
- 《九丰能源-公司点评:积极开展氢能产业布局，打造清洁能源服务商》2021-12-07
- 《九丰能源-季报点评:2021Q3点评：旺季将至弹性可期，管道竣工有望带来增量》2021-10-28

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,262.82	3,167.82	4,822.20	5,252.96	6,772.73
应收票据及应收账款	334.47	636.15	719.76	830.15	847.81
预付账款	77.65	99.46	325.40	22.73	375.97
存货	404.43	686.14	1,318.24	725.37	1,444.91
其他	155.45	202.83	213.62	183.96	233.05
流动资产合计	2,234.83	4,792.39	7,399.22	7,015.18	9,674.46
长期股权投资	178.02	199.93	199.93	199.93	199.93
固定资产	1,681.27	1,809.79	1,938.13	1,954.56	1,997.06
在建工程	58.53	166.09	140.63	137.13	129.15
无形资产	141.20	142.61	138.23	133.86	129.48
其他	58.62	633.27	241.97	308.08	390.41
非流动资产合计	2,117.64	2,951.70	2,658.89	2,733.56	2,846.03
资产总计	4,352.46	7,744.09	10,058.11	9,748.74	12,520.49
短期借款	670.59	579.46	500.00	500.00	500.00
应付票据及应付账款	299.89	139.45	1,435.14	127.30	1,334.44
其他	304.76	452.28	1,022.05	736.22	866.44
流动负债合计	1,275.23	1,171.18	2,957.18	1,363.52	2,700.88
长期借款	1.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	223.23	532.21	262.72	339.38	378.10
非流动负债合计	224.23	532.21	262.72	339.38	378.10
负债合计	1,660.76	1,819.30	3,219.90	1,702.90	3,078.98
少数股东权益	178.58	186.59	198.30	213.68	231.46
股本	360.00	442.97	442.97	442.97	442.97
资本公积	690.22	3,285.02	3,285.02	3,285.02	3,285.02
留存收益	1,462.90	2,003.22	2,909.59	4,101.07	5,477.91
其他	0.00	6.98	2.33	3.10	4.14
股东权益合计	2,691.70	5,924.79	6,838.21	8,045.84	9,441.51
负债和股东权益总计	4,352.46	7,744.09	10,058.11	9,748.74	12,520.49

现金流量表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	773.22	627.75	1,039.60	1,366.62	1,579.24
折旧摊销	103.55	151.71	169.80	179.37	190.82
财务费用	25.57	53.12	(38.37)	(52.59)	(65.03)
投资损失	(56.84)	96.91	15.06	18.38	43.45
营运资金变动	74.58	(1,151.55)	984.66	(787.17)	144.89
其它	(95.25)	311.57	15.45	25.11	14.75
经营活动现金流	824.83	89.51	2,186.19	749.71	1,908.11
资本支出	499.89	100.17	537.77	111.26	182.23
长期投资	42.44	21.91	0.00	0.00	0.00
其他	(1,246.84)	(934.10)	(789.05)	(322.16)	(454.26)
投资活动现金流	(704.51)	(812.02)	(251.28)	(210.90)	(272.03)
债权融资	76.62	20.34	(140.93)	68.58	87.65
股权融资	(8.61)	2,605.33	(139.61)	(176.63)	(203.97)
其他	(145.62)	(187.79)	0.00	0.00	(0.00)
筹资活动现金流	(77.61)	2,437.87	(280.54)	(108.05)	(116.32)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	42.71	1,715.36	1,654.38	430.76	1,519.77

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	8,913.52	18,488.34	25,204.94	27,388.20	30,904.47
营业成本	7,597.22	17,285.75	23,266.22	25,051.24	28,207.66
营业税金及附加	14.93	13.70	29.23	32.65	31.86
销售费用	215.45	221.04	360.43	359.54	423.82
管理费用	110.73	128.88	255.48	269.59	277.63
研发费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
财务费用	39.33	39.24	(38.37)	(52.59)	(65.03)
资产/信用减值损失	(17.94)	(23.99)	(30.72)	(24.22)	(26.31)
公允价值变动收益	(44.89)	71.10	2.02	7.46	(5.65)
投资净收益	56.84	(96.91)	(15.06)	(18.38)	(43.45)
其他	9.18	86.90	0.00	0.00	0.00
营业利润	932.67	762.62	1,288.19	1,692.64	1,953.12
营业外收入	10.43	4.13	5.05	6.54	5.24
营业外支出	20.79	0.68	8.18	9.88	6.25
利润总额	922.30	766.08	1,285.06	1,689.29	1,952.12
所得税	149.08	138.33	232.04	305.03	352.49
净利润	773.22	627.75	1,053.02	1,384.26	1,599.63
少数股东损益	5.58	8.00	13.42	17.65	20.39
归属于母公司净利润	767.64	619.75	1,039.60	1,366.62	1,579.24
每股收益(元)	1.73	1.40	2.35	3.09	3.57

主要财务比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入	-11.05%	107.42%	36.33%	8.66%	12.84%
营业利润	102.49%	-18.23%	68.92%	31.40%	15.39%
归属于母公司净利润	109.31%	-19.27%	67.75%	31.46%	15.56%
获利能力					
毛利率	14.77%	6.50%	7.69%	8.53%	8.73%
净利率	8.61%	3.35%	4.12%	4.99%	5.11%
ROE	30.55%	10.80%	15.66%	17.45%	17.15%
ROIC	55.97%	31.31%	35.52%	56.67%	49.97%
偿债能力					
资产负债率	38.16%	23.49%	32.01%	17.47%	24.59%
净负债率	-19.89%	-40.18%	-61.63%	-57.54%	-64.89%
流动比率	1.56	3.72	2.50	5.14	3.58
速动比率	1.27	3.19	2.06	4.61	3.05
营运能力					
应收账款周转率	31.51	38.10	37.18	35.34	36.84
存货周转率	24.57	33.91	25.15	26.80	28.48
总资产周转率	2.28	3.06	2.83	2.77	2.78
每股指标(元)					
每股收益	1.73	1.40	2.35	3.09	3.57
每股经营现金流	1.86	0.20	4.94	1.69	4.31
每股净资产	5.67	12.95	14.99	17.68	20.79
估值比率					
市盈率	16.95	21.00	12.52	9.52	8.24
市净率	5.18	2.27	1.96	1.66	1.41
EV/EBITDA	0.00	12.72	5.94	4.43	3.15
EV/EBIT	0.00	14.96	6.71	4.90	3.46

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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。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，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com