

## 新能源组

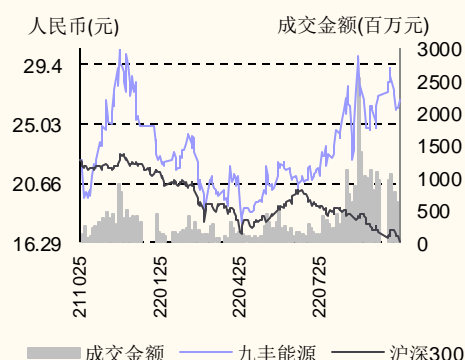
## 九丰能源 (605090.SH) 买入 (维持评级)

## 公司点评

市场价格 (人民币): 26.80 元

## 市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	6.20
已上市流通 A 股(亿股)	2.53
总市值(亿元)	166.20
年内股价最高最低(元)	30.61/17.62
沪深 300 指数	3633
上证指数	2978



## 相关报告

1. 《传统业务稳定，氢能打开市场空间-九丰能源三季报业绩预告点评》，2022.10.20
2. 《传统业务稳定，氢能及特气业务前景广阔-九丰能源中报点评》，2022.8.22
3. 《传统业务稳定向好，氢能前景广阔-九丰能源业绩点评》，2022.4.13
4. 《盈利周期底部已探明，有望成为广东制氢龙头-《九丰能源公司深度...》》，2022.3.31

姚遥

分析师 SAC 执业编号: S1130512080001  
(8621)61357595  
yaoy@gjzq.com.cn

## 主营业务逐步增厚，氢能构筑新增长点

## 公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	8,914	18,488	19,260	20,270	19,440
营业收入增长率	-11.05%	107.42%	4.18%	5.24%	-4.09%
归母净利润(百万元)	768	620	1,121	1,520	1,622
归母净利润增长率	109.31%	-19.27%	80.84%	35.65%	6.68%
摊薄每股收益(元)	2.132	1.399	1.807	2.451	2.615
每股经营性现金流净额	2.02	0.20	2.21	2.91	3.28
ROE(归属母公司)(摊薄)	30.55%	10.80%	10.29%	12.88%	12.70%
P/E	0.00	25.14	14.83	10.93	10.25
P/B	0.00	2.72	1.53	1.41	1.30

来源: 公司年报、国金证券研究所

## 业绩简评

- 10月25日，公司发布2022年三季度业绩，2022前三季度实现营业收入202.08亿元，同比+73.62%，归母净利润9.41亿元，同比增长54.47%，三季度业绩略超预期。

## 经营分析

- 业绩快速增长主要系 LNG 利差增大及 LPG 的量价齐升。营收快速增长主要系 LNG 及 LPG 量价齐升。净利润增长主要系 LNG 业务毛差增大，公司 LNG 长协采购价主要与布伦特石油价格挂钩，后者 2022Q3 同比增幅约为 28%，而国外 LNG 现货售价同比接近翻倍，公司通过做大转口贸易实现利润的较大增长。此外，公司持有的美元资产在报告期内也实现一定的汇兑收益。
- 通过重组交易与收购向双“陆气”布局，九丰逐步增厚主营业务。1) 陆地 LPG: 10月21日，公司发布公告: 拟参与中国油气控股的重组交易，通过资本重组、债务重组以及认购中国油气控股发行的新股，最终取得中国油气控股不低于 50%且不超过 75%的股份; 2) 陆地 LNG: 关于收购远丰森泰进展方面，证监会上市公司并购重组委将于 10月26日召开工作会议审核公司本次交易事项，公司正积极推进森泰能源 100%股权收购项目。
- 政策支撑叠加区域气源优势，氢能未来有望成九丰新的业绩增长点。广东政策细则中关于保障氢气供应中提及，要加快推进东莞巨正源、珠海长炼、广石化等可供应工业副产氢项目建设; 1) 氢气量大: 九丰当前与巨正源合作，二期后副产氢规模达 5 万吨/年，为珠三角地区量最大副产氢供应商之一; 2) 运输成本低: 东莞地处珠三角中心，氢气具备运输成本低的优势; 3) 市场前景明朗: 广东地区 FCV 未来增量大部分集中在珠三角地区，九丰副产氢未来有望满产满销。

## 盈利调整与投资建议

- 全球能源价格近期波动较大，预计公司 2022-2024 年归母净利润为 11.21/15.20/16.22 亿元。公司 5月30日约 1.3 亿股限售股上市流通，股本调整后对应 EPS 分别为 1.81/2.45/2.62 元，维持“买入”评级。

## 风险提示

- LNG 采购价过高风险，项目投产不及预期风险，人民币汇率波动风险。

**附录：三张报表预测摘要**

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>主营业务收入</b>	<b>10,021</b>	<b>8,914</b>	<b>18,488</b>	<b>19,260</b>	<b>20,270</b>	<b>19,440</b>	货币资金	1,261	1,263	3,168	8,946	11,558	12,029
增长率		-11.1%	107.4%	4.2%	5.2%	-4.1%	应收账款	256	359	669	629	634	582
<b>主营业务成本</b>	<b>-9,018</b>	<b>-7,597</b>	<b>-17,286</b>	<b>-17,346</b>	<b>-17,894</b>	<b>-16,918</b>	存货	321	404	686	579	590	552
%销售收入	90.0%	85.2%	93.5%	90.1%	88.3%	87.0%	其他流动资产	123	209	270	471	480	464
<b>毛利</b>	<b>1,004</b>	<b>1,316</b>	<b>1,203</b>	<b>1,915</b>	<b>2,375</b>	<b>2,522</b>	流动资产	1,961	2,235	4,792	10,625	13,262	13,626
%销售收入	10.0%	14.8%	6.5%	9.9%	11.7%	13.0%	%总资产	56.5%	51.3%	61.9%	78.6%	79.8%	78.2%
<b>营业税金及附加</b>	<b>-11</b>	<b>-15</b>	<b>-14</b>	<b>-15</b>	<b>-16</b>	<b>-16</b>	长期投资	143	185	201	223	245	267
%销售收入	0.1%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	固定资产	1,213	1,740	1,976	2,294	2,746	3,178
<b>销售费用</b>	<b>-346</b>	<b>-215</b>	<b>-221</b>	<b>-308</b>	<b>-324</b>	<b>-311</b>	%总资产	34.9%	40.0%	25.5%	17.0%	16.5%	18.2%
%销售收入	3.5%	2.4%	1.2%	1.6%	1.6%	1.6%	无形资产	138	156	158	155	151	148
<b>管理费用</b>	<b>-110</b>	<b>-111</b>	<b>-129</b>	<b>-135</b>	<b>-142</b>	<b>-136</b>	非流动资产	1,511	2,118	2,952	2,894	3,354	3,793
%销售收入	1.1%	1.2%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	%总资产	43.5%	48.7%	38.1%	21.4%	20.2%	21.8%
<b>研发费用</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>资产总计</b>	<b>3,472</b>	<b>4,352</b>	<b>7,744</b>	<b>13,518</b>	<b>16,616</b>	<b>17,420</b>
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	短期借款	611	726	787	1,222	978	782
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>537</b>	<b>975</b>	<b>839</b>	<b>1,456</b>	<b>1,893</b>	<b>2,059</b>	应付款项	460	369	218	214	221	209
%销售收入	5.4%	10.9%	4.5%	7.6%	9.3%	10.6%	其他流动负债	217	341	282	406	465	465
<b>财务费用</b>	<b>-49</b>	<b>-39</b>	<b>-39</b>	<b>-28</b>	<b>-66</b>	<b>-120</b>	流动负债	1,288	1,437	1,287	1,842	1,664	1,455
%销售收入	0.5%	0.4%	0.2%	0.1%	0.3%	0.6%	长期贷款	0	1	0	212	312	362
<b>资产减值损失</b>	<b>-50</b>	<b>-18</b>	<b>-24</b>	<b>-86</b>	<b>-10</b>	<b>-1</b>	其他长期负债	33	223	532	384	2,641	2,624
<b>公允价值变动收益</b>	<b>16</b>	<b>-45</b>	<b>71</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>负债</b>	<b>1,320</b>	<b>1,661</b>	<b>1,819</b>	<b>2,438</b>	<b>4,617</b>	<b>4,442</b>
<b>投资收益</b>	<b>-5</b>	<b>57</b>	<b>-97</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>普通股股东权益</b>	<b>1,982</b>	<b>2,513</b>	<b>5,738</b>	<b>10,888</b>	<b>11,800</b>	<b>12,773</b>
%税前利润	n.a	6.2%	n.a	0.0%	0.0%	0.0%	其中：股本	360	360	443	620	620	620
<b>营业利润</b>	<b>461</b>	<b>933</b>	<b>763</b>	<b>1,341</b>	<b>1,817</b>	<b>1,938</b>	未分配利润	903	1,440	1,964	2,636	3,549	4,522
营业利润率	4.6%	10.5%	4.1%	7.0%	9.0%	10.0%	少数股东权益	169	179	187	193	199	205
<b>营业外收支</b>	<b>-2</b>	<b>-10</b>	<b>3</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>负债股东权益合计</b>	<b>3,472</b>	<b>4,352</b>	<b>7,744</b>	<b>13,518</b>	<b>16,616</b>	<b>17,420</b>
<b>税前利润</b>	<b>458</b>	<b>922</b>	<b>766</b>	<b>1,341</b>	<b>1,817</b>	<b>1,938</b>							
利润率	4.6%	10.3%	4.1%	7.0%	9.0%	10.0%	<b>比率分析</b>						
<b>所得税</b>	<b>-86</b>	<b>-149</b>	<b>-138</b>	<b>-215</b>	<b>-291</b>	<b>-310</b>		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
所得税率	18.7%	16.2%	18.1%	16.0%	16.0%	16.0%	<b>每股指标</b>						
<b>净利润</b>	<b>373</b>	<b>773</b>	<b>628</b>	<b>1,127</b>	<b>1,526</b>	<b>1,628</b>	每股收益	1.019	2.132	1.399	1.807	2.451	2.615
少数股东损益	6	6	8	6	6	6	每股净资产	5.507	6.981	12.954	17.557	19.028	20.597
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>367</b>	<b>768</b>	<b>620</b>	<b>1,121</b>	<b>1,520</b>	<b>1,622</b>	每股经营现金净流	3.017	2.021	0.202	2.213	2.908	3.280
净利率	3.7%	8.6%	3.4%	5.8%	7.5%	8.3%	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.723	0.981	1.046
							<b>回报率</b>						
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							净资产收益率	18.50%	30.55%	10.80%	10.29%	12.88%	12.70%
净利润	373	773	628	1,127	1,526	1,628	总资产收益率	10.56%	17.64%	8.00%	8.29%	9.15%	9.31%
少数股东损益	6	6	8	6	6	6	投入资本收益率	15.79%	23.91%	10.23%	9.78%	10.21%	10.55%
非现金支出	56	24	272	233	171	183	<b>增长率</b>						
非经营收益	36	22	77	39	75	130	主营业务收入增长率	-12.82%	-11.05%	107.42%	4.18%	5.24%	-4.09%
营运资金变动	621	-92	-888	-27	31	93	EBIT增长率	7.52%	81.72%	-13.97%	73.59%	29.98%	8.79%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>1,086</b>	<b>727</b>	<b>90</b>	<b>1,372</b>	<b>1,804</b>	<b>2,034</b>	净利润增长率	110.19%	109.31%	-19.27%	80.84%	35.65%	6.68%
资本开支	-59	-663	-728	-73	-600	-600	总资产增长率	-10.40%	25.35%	77.92%	74.56%	22.91%	4.84%
投资	-9	-46	-132	-20	-20	-20	<b>资产管理能力</b>						
其他	2	4	48	-2	-2	-2	应收账款周转天数	6.5	7.6	7.0	8.5	8.0	7.5
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-66</b>	<b>-705</b>	<b>-812</b>	<b>-95</b>	<b>-622</b>	<b>-622</b>	存货周转天数	18.2	17.4	11.5	14.0	14.0	14.0
股权募资	0	8	2,711	4,477	0	0	应付账款周转天数	15.3	17.2	4.6	3.0	3.0	3.0
债权募资	-762	-33	-19	537	2,136	-146	固定资产周转天数	43.1	68.8	35.7	34.6	35.7	39.6
其他	-94	-52	-254	-482	-683	-778	<b>偿债能力</b>						
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-856</b>	<b>-78</b>	<b>2,438</b>	<b>4,533</b>	<b>1,453</b>	<b>-924</b>	净负债/股东权益	-30.20%	-19.93%	-40.58%	-68.01%	-66.77%	-66.48%
<b>现金净流量</b>	<b>164</b>	<b>-82</b>	<b>1,702</b>	<b>5,810</b>	<b>2,635</b>	<b>488</b>	EBIT利息保障倍数	10.8	24.8	21.4	51.1	28.5	17.1
							资产负债率	38.03%	38.16%	23.49%	18.03%	27.79%	25.50%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	3	3	4	8	16
增持	1	1	2	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.25	1.25	1.33	1.27	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

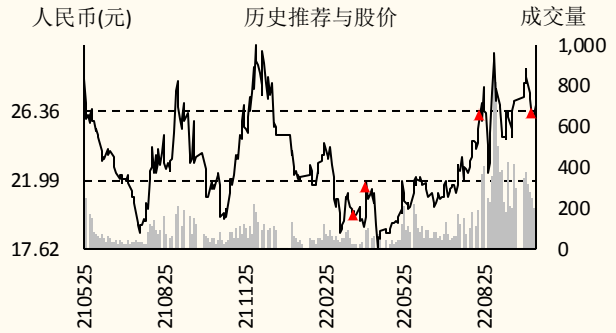
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-03-31	买入	28.25	48.80 ~ 48.80
2	2022-04-13	买入	27.74	48.80 ~ 48.00
3	2022-08-22	买入	25.26	33.20
4	2022-10-20	买入	26.07	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；  
 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；  
 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；  
 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**特别声明:**

国金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。

均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应对本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402