

公司研究

LNG 盈利改善 Q3 业绩高增长，远丰森泰收购顺利过会

——九丰能源（605090.SH）2022 年三季度报点评

要点

事件：公司发布 2022 年三季度报，22 年前三季度公司实现营业收入 202 亿元，同比+74%，实现归母净利润 9.4 亿元，同比+54%；其中 Q3 单季度实现营业收入 72 亿元，同比+45%、环比+22%，实现归母净利润 3 亿元，同比+41%、环比+20%。

点评：

LNG 盈利改善，Q3 业绩大幅增长：22 年 Q3 受地缘政治等因素影响，欧洲能源危机愈演愈烈，海外天然气价格大幅上涨。根据 EIA 统计，22Q3 美国天然气进口价格为 5.96 美元/千立方英尺，同比+61%。公司适时提升 LNG 转口贸易量，22Q3 实现主业 LNG 业务盈利大幅改善，Q3 业绩实现大幅增长。

打造“海气+陆气”双气源，有效推进“上陆地、到终端、出华南”战略：22 年 10 月 26 日公司收购远丰森泰 100%股权项目已通过中国证监会审核，同时 22Q3 公司参股子公司华油中蓝也已实现并表，二者共有近 100 万吨/年陆上 LNG 产能，公司将在“陆气资源”方面获得重要支点。未来，公司将正式形成“海气+陆气”双气源格局，有效降低单一气源对经营活动可能造成的波动；其次，上市公司的市场辐射范围将从华南区域快速扩展至西南及西北区域，走出华南市场；再次，上市公司将借此优势快速切入到 LNG 汽车加气市场，有效扩展终端应用领域，大大提升了公司的核心竞争力。

前瞻性入场氢气与氢能赛道，拓展利润新增长点：在提氢领域，远丰森泰具备 36 万方/年的高纯度氢气设计产能，公司将以此为基础稳步拓展 BOG 提氢领域。在氢能领域，公司与巨正源和国鸿氢能开展合作，在利用自身原料气开展“天然气重整制氢”方面具有较强的资源优势，这为公司未来氢能业务全产业链闭环发展提供重要的终端支持。在双碳目标等重大产业利好政策兑现下，公司通过“内生+外延”双轮驱动，有望拓展利润新增长点。

盈利预测、估值与评级：公司“上陆地、到终端、出华南”战略不断推进，LNG 业务持续优化，“内生+外延”双轮驱动，未来可期。因此我们维持公司 2022-2024 年盈利预测，预计公司 2022-2024 年的归母净利润分别为 10.64、12.57、15.18 亿元，折算 EPS 分别为 1.72、2.03、2.45 元/股，维持“买入”评级。

风险提示：原材料及产品价格波动，下游需求不及预期，收购进度不及预期。

公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	8,914	18,488	24,348	26,050	28,477
营业收入增长率	-11.05%	107.42%	31.69%	6.99%	9.32%
净利润（百万元）	768	620	1,064	1,257	1,518
净利润增长率	109.31%	-19.27%	71.63%	18.16%	20.80%
EPS（元）	2.13	1.40	1.72	2.03	2.45
ROE（归属母公司）（摊薄）	30.55%	10.80%	15.90%	16.20%	16.77%
P/E	11	16	13	11	9
P/B	3.3	1.8	2.1	1.8	1.6

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2022-10-28 注：公司 2020 年末总股本为 3.6 亿股，2021 年末总股本为 4.43 亿股，2022 年及以后公司总股本为 6.2 亿股。

买入（维持）

当前价：22.84 元

作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebsecn.com

联系人：蔡嘉豪

021-52523800

caijiahao@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	6.20
总市值(亿元)	141.64
一年最低/最高(元)	16.76/31.85
近 3 月换手率	239.01%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-7.69	16.05	10.16
绝对	-15.16	0.97	16.27

资料来源：Wind

相关研报

Q2 业绩同比高增长，布局海陆双气源加码 LNG 主业——九丰能源（605090.SH）2022 年半年度业绩预告点评（2022-07-13）
收购远丰森泰草案落地，稳步拓展内陆气源——九丰能源（605090.SH）公告点评（2022-05-23）
成本上行 21 年业绩承压，全产业链优势突出 22Q1 业绩高增长——九丰能源（605090.SH）公告点评（2022-04-13）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	8,914	18,488	24,348	26,050	28,477
营业成本	7,597	17,286	22,621	24,160	26,294
折旧和摊销	101	150	138	160	188
税金及附加	15	14	18	19	21
销售费用	215	221	291	311	340
管理费用	111	129	170	182	199
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	39	39	-25	-131	-181
投资收益	57	-97	10	10	10
营业利润	933	763	1,311	1,547	1,864
利润总额	922	766	1,308	1,543	1,863
所得税	149	138	236	279	336
净利润	773	628	1,072	1,265	1,526
少数股东损益	6	8	8	8	8
归属母公司净利润	768	620	1,064	1,257	1,518
EPS(元)	2.13	1.40	1.72	2.03	2.45

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	825	90	667	1,138	1,295
净利润	768	620	1,064	1,257	1,518
折旧摊销	101	150	138	160	188
净营运资金增加	94	2,432	1,498	424	611
其他	-137	-3,112	-2,033	-703	-1,023
投资活动产生现金流	-705	-812	-1,035	-1,002	-957
净资本支出	-663	-728	-1,000	-1,000	-1,000
长期投资变化	178	200	0	0	0
其他资产变化	-220	-284	-35	-2	43
融资活动现金流	-78	2,438	1,372	155	78
股本变化	0	83	177	0	0
债务净变化	116	60	1,400	196	96
无息负债变化	224	99	136	50	62
净现金流	16	1,702	1,004	292	416

主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	14.8%	6.5%	7.1%	7.3%	7.7%
EBITDA 率	12.3%	5.6%	5.7%	6.0%	6.4%
EBIT 率	11.2%	4.8%	5.2%	5.3%	5.8%
税前净利润率	10.3%	4.1%	5.4%	5.9%	6.5%
归母净利润率	8.6%	3.4%	4.4%	4.8%	5.3%
ROA	17.8%	8.1%	10.5%	10.9%	11.7%
ROE (摊薄)	30.5%	10.8%	15.9%	16.2%	16.8%
经营性 ROIC	23.5%	11.2%	11.7%	11.3%	11.7%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	38%	23%	33%	31%	29%
流动比率	1.56	3.72	2.31	2.29	2.40
速动比率	1.27	3.19	1.98	1.97	2.07
归母权益/有息债务	3.45	7.29	3.06	3.26	3.65
有形资产/有息债务	5.76	9.62	4.61	4.78	5.19

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	4,352	7,744	10,241	11,562	13,024
货币资金	1,263	3,168	4,172	4,463	4,879
交易性金融资产	1	23	23	23	23
应收账款	160	548	722	772	844
应收票据	174	88	116	124	136
其他应收款 (合计)	24	33	43	46	50
存货	404	686	898	959	1,044
其他流动资产	130	141	259	293	341
流动资产合计	2,235	4,792	6,368	6,825	7,474
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	178	200	200	200	200
固定资产	1,681	1,810	2,091	2,471	2,914
在建工程	59	166	650	1,012	1,284
无形资产	141	143	140	137	134
商誉	2	2	2	2	2
其他非流动资产	31	604	663	663	663
非流动资产合计	2,118	2,952	3,873	4,737	5,549
总负债	1,661	1,819	3,355	3,601	3,759
短期借款	671	579	1,974	2,165	2,256
应付账款	300	139	182	195	212
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	7	30	39	42	46
其他流动负债	15	10	10	10	10
流动负债合计	1,437	1,287	2,759	2,983	3,112
长期借款	1	0	5	10	15
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	4	120	178	196	220
非流动负债合计	224	532	596	618	647
股东权益	2,692	5,925	6,886	7,961	9,265
股本	360	443	620	620	620
公积金	713	3,324	3,253	3,379	3,418
未分配利润	1,440	1,964	2,811	3,753	5,009
归属母公司权益	2,513	5,738	6,691	7,759	9,054
少数股东权益	179	187	195	203	211

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	2.42%	1.20%	1.20%	1.20%	1.20%
管理费用率	1.24%	0.70%	0.70%	0.70%	0.70%
财务费用率	0.44%	0.21%	-0.10%	-0.50%	-0.63%
研发费用率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
所得税率	16%	18%	18%	18%	18%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.00	0.25	0.30	0.36	0.43
每股经营现金流	2.29	0.20	1.07	1.84	2.09
每股净资产	6.98	12.95	10.79	12.51	14.60
每股销售收入	24.76	41.74	39.26	42.00	45.92

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	11	16	13	11	9
PB	3.3	1.8	2.1	1.8	1.6
EV/EBITDA	8.6	10.7	11.8	10.8	9.2
股息率	0.0%	1.1%	1.3%	1.6%	1.9%

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。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(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

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

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