

公司研究

LNG 主业稳健发展 22 年业绩高增，“一主两翼”业务格局打开成长空间

——九丰能源（605090.SH）22 年年报点评

买入（维持）

当前价：25.04 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)	6.25
总市值(亿元):	156.60
一年最低/最高(元):	16.76/31.85
近3月换手率:	54.97%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	8.45	7.12	-9.18
绝对	7.42	9.01	20.65

资料来源：Wind

相关研报

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 年三季报点评 (2022-10-30)

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)

要点

事件：

公司发布 2022 年年度报告，22 年全年公司实现营业收入 240 亿元，同比+30%，实现归母净利润 10.9 亿元，同比+76%；其中 Q4 单季度实现营业收入 37 亿元，同比-45%、环比-48%，实现归母净利润 1.5 亿元，同比+1294%、环比-50%。利润分配方案为每股派发现金红利 0.30 元（含税）。

点评：

清洁能源业务积极稳健发展，22 年业绩实现大幅增长：2022 年公司营业收入同比大幅增长，主要系 LNG 价格同比大幅增长与 LPG 业务量价同比大幅增长所致。LNG、PNG 业务方面，2022 年，受地缘政治等因素影响，欧洲天然气供需格局持续偏紧，国内外天然气中枢价格整体上行。根据国家统计局数据，22 年我国液化天然气均价为 6828 元/吨，同比+37%。在终端气价水平整体偏高大环境下，公司充分利用自身在资源池、LNG 船运、国际信用、专业能力等方面的优势，积极探索国际业务的稳定顺价模式，规避跨期风险敞口，通过价价联动、背靠背交易、协议顺价等方式，构建不同类型资源与客户的匹配关系，强化国际、国内业务顺价能力，公司 22 全年 LNG、PNG 等产品销量达 146 万吨，同比-25%，实现销售收入 126 亿元，同比+27%。

LPG 业务方面，2022 年，公司在巩固民用气消费市场的基础上，强化在化工原料用气市场的布局与投入力度，化工原料气业务取得积极突破。在新项目拓展方面，公司与惠州市港口投资集团、惠州大亚湾石化工业区投资等相关方达成协议，拟共同投资建设液化烃码头项目（5 万吨级），并与惠州港公用液体化工码头、惠州大亚湾石化工业区投资、湖南宇新化工等相关方共同投资建设配套 LPG 仓储基地，打造“码头+库区”一体化服务模式，为埃克森美孚乙烯项目、湖南宇新化工可降解塑料项目、化工园区的其他潜在客户相关项目以及公司 LPG 业务提供一体化配套服务。公司 2022 年度 LPG 产品销量达 198 万吨，同比+11%，实现销售收入 104 亿元，同比+33%。未来，随着下游需求进一步回暖，天然气价格中枢不断回落，公司发展空间广阔。

依托产业链优势发展能源服务与特种气体业务，公司盈利稳定性进一步增强：在能源服务业务方面，2022 年，公司依托 LNG 船运、LNG 接收与仓储、LNG 槽运等业务与资产上游资源方提供井口天然气回收利用配套作业业务，形成能源服务业务并重点推动。目前公司自主控制 8 艘运输船，其中 4 艘 LNG 船舶（2 艘自有，1 艘待交付，1 艘在建），4 艘 LPG 船舶（2 艘租赁，2 艘在建），据公司测算，全部 LNG、LPG 船舶投运后，年周转能力预计达 400-500 万吨。22 全年公司能源物流业务实现营收 2.7 亿元，实现毛利 0.98 亿元，实现毛利率 36%。

在特种气体业务方面，公司通过延伸 LNG 业务产业链，将内蒙森泰 BOG 提氢项目由点到面拓展为氦气业务，公司高纯度氦气设计产能为 36 万方/年，全年氦气产量约 18 万方。同时，公司根据氢能行业发展现状及未来前景，确定了氢气业务的短中长期发展规划，与巨正源和国鸿氢能开展合作，利用自身原料气开展“天然气重整制氢”业务，并以此为基础积极向电子特气等领域拓展，形成特种气体业务，拓展公司新利润增长点。公司能源服务与特种气体业务，和主营的清洁能源业务共同形成“一主两翼”发展格局，在发挥业务协同性的同时，进行针对性的资源投入和重点布局，可以有效提升公司整体发展质量，公司盈利稳定性有望进一步增强。

打造“海气+陆气”双气源，有效推进“上陆地、到终端、出华南”战略：2022年度，公司积极推进“上陆地、到终端、出华南”的LNG业务发展战略，把陆气资源整合放在优先位置，通过外延式并购方式推进优质资产布局，并取得积极进展。2022年11月30日，森泰能源100%股权已变更登记至公司名下，成为公司的全资子公司，森泰能源全年实现营业收入31亿元，实现归母净利润3亿元。2022年6月，公司成为华油中蓝第一大股东，森泰能源与华油中蓝二者共有近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。2022年10月21日，公司与中国油气控股签署了《重组意向协议》，拟参与中国油气控股重组获得煤层气资源。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，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。

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，清洁能源业务积极稳健发展，依托产业链优势发展能源服务与特种气体业务，培育新业绩增长点，未来发展动能强劲。因此我们维持公司2023-2024年盈利预测，新增2025年盈利预测。预计公司2023-2025年的归母净利润分别为12.57、15.18、18.03亿元，折算EPS分别为2.01、2.43、2.88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，产能建设风险，研发风险，新产品市场拓展不及预期。

表 1：公司盈利预测与估值简表

指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	18,488	23,954	26,809	30,239	34,377
营业收入增长率	107.42%	29.56%	11.92%	12.79%	13.68%
净利润（百万元）	620	1,090	1,257	1,518	1,803
净利润增长率	-19.27%	75.87%	15.35%	20.77%	18.71%
EPS（元）	1.40	1.74	2.01	2.43	2.88
ROE（归属母公司）（摊薄）	10.80%	15.70%	15.69%	16.30%	16.61%
P/E	18	14	12	10	9
P/B	1.9	2.3	2.0	1.7	1.4

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2023-03-08 注：2021年末总股本为4.43亿股，2022年及以后公司总股本为6.25亿股。

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	18,488	23,954	26,809	30,239	34,377
营业成本	17,286	22,397	24,914	27,997	31,730
折旧和摊销	150	177	200	229	261
税金及附加	14	20	22	25	28
销售费用	221	205	229	258	294
管理费用	129	167	187	211	239
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	39	-115	26	38	35
投资收益	-97	8	10	10	10
营业利润	763	1,245	1,459	1,757	2,084
利润总额	766	1,270	1,465	1,769	2,099
所得税	138	178	205	247	294
净利润	628	1,093	1,260	1,521	1,805
少数股东损益	8	3	3	3	3
归属母公司净利润	620	1,090	1,257	1,518	1,803
EPS(元)	1.40	1.74	2.01	2.43	2.88

现金流量表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	90	1,696	979	1,622	1,929
净利润	620	1,090	1,257	1,518	1,803
折旧摊销	150	177	200	229	261
净营运资金增加	2,643	243	1,044	798	959
其他	-3,323	186	-1,523	-923	-1,094
投资活动产生现金流	-812	-207	-1,227	-994	-986
净资本支出	-728	-111	-1,000	-1,000	-1,000
长期投资变化	200	463	0	0	0
其他资产变化	-284	-558	-227	6	14
融资活动现金流	2,438	-227	800	35	-142
股本变化	83	182	0	0	0
债务净变化	60	1,328	984	255	112
无息负债变化	99	981	-438	188	231
净现金流	1,702	1,390	552	663	800

主要指标

盈利能力 (%)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
毛利率	6.5%	6.5%	7.1%	7.4%	7.7%
EBITDA 率	5.6%	5.9%	6.2%	6.6%	6.8%
EBIT 率	4.8%	5.1%	5.5%	5.8%	6.1%
税前净利润率	4.1%	5.3%	5.5%	5.8%	6.1%
归母净利润率	3.4%	4.6%	4.7%	5.0%	5.2%
ROA	8.1%	9.7%	9.7%	10.4%	10.9%
ROE (摊薄)	10.8%	15.7%	15.7%	16.3%	16.6%
经营性 ROIC	10.5%	11.8%	11.6%	12.2%	12.8%

偿债能力	2021	2022	2023E	2024E	2025E
资产负债率	23%	37%	36%	35%	33%
流动比率	3.72	2.48	2.26	2.27	2.40
速动比率	3.19	2.10	1.92	1.93	2.04
归母权益/有息债务	7.29	3.28	2.59	2.78	3.13
有形资产/有息债务	9.62	4.77	3.78	4.01	4.43

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
总资产	7,744	11,309	12,928	14,676	16,563
货币资金	3,168	4,633	5,185	5,848	6,648
交易性金融资产	23	70	70	70	70
应收账款	548	222	248	280	319
应收票据	88	103	115	130	148
其他应收款 (合计)	33	75	81	88	96
存货	686	988	1,099	1,235	1,400
其他流动资产	141	104	161	230	312
流动资产合计	4,792	6,419	7,209	8,161	9,310
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	200	463	463	463	463
固定资产	1,810	2,245	2,622	3,054	3,515
在建工程	166	768	1,101	1,351	1,538
无形资产	143	280	274	269	264
商誉	2	922	922	922	922
其他非流动资产	371	92	121	121	121
非流动资产合计	2,952	4,890	5,718	6,514	7,253
总负债	1,819	4,128	4,674	5,117	5,461
短期借款	579	913	1,893	2,143	2,250
应付账款	139	379	421	473	537
应付票据	0	89	99	111	126
预收账款	30	8	8	10	11
其他流动负债	10	13	13	13	13
流动负债合计	1,287	2,591	3,185	3,589	3,886
长期借款	0	223	228	233	238
应付债券	0	860	860	860	860
其他非流动负债	4	5	33	68	109
非流动负债合计	532	1,538	1,489	1,528	1,574
股东权益	5,925	7,181	8,254	9,558	11,103
股本	443	625	625	625	625
公积金	3,324	3,221	3,346	3,475	3,475
未分配利润	1,964	2,924	3,868	5,041	6,583
归属母公司权益	5,738	6,942	8,011	9,313	10,855
少数股东权益	187	239	242	245	248

费用率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
销售费用率	1.20%	0.85%	0.85%	0.85%	0.85%
管理费用率	0.70%	0.70%	0.70%	0.70%	0.70%
财务费用率	0.21%	-0.48%	0.10%	0.13%	0.10%
研发费用率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
所得税率	18%	14%	14%	14%	14%

每股指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股红利	0.25	0.30	0.35	0.42	0.50
每股经营现金流	0.20	2.71	1.57	2.59	3.08
每股净资产	12.95	11.10	12.81	14.89	17.36
每股销售收入	41.74	38.30	42.87	48.35	54.97

估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
PE	18	14	12	10	9
PB	1.9	2.3	2.0	1.7	1.4
EV/EBITDA	12.0	12.7	11.3	9.6	8.1
股息率	1.0%	1.2%	1.4%	1.7%	2.0%

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