

## 公司研究

## 收购优质内陆气源，加码 LNG 主业

## ——九丰能源（605090.SH）收购远丰森泰公告点评

## 买入（维持）

当前价：35.17 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

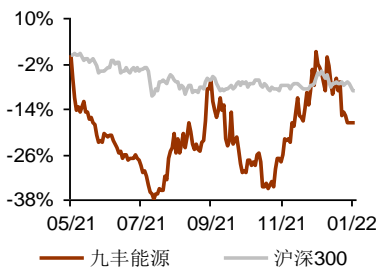
021-52523800

caijiahao@ebsecn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	4.43
总市值(亿元):	155.79
一年最低/最高(元):	26.34/49.49
近 3 月换手率:	93.84%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-11.57	15.18	-4.69
绝对	-15.35	13.65	-17.82

资料来源：Wind

## 相关研报

与巨正源展开氢能合作，展现氢能领域布局雄心——九丰能源（605090.SH）公告点评（2021-12-05）

LNG 一体化优势显著，在建 LNG 接收站有望打开公司成长空间——九丰能源（605090.SH）投资价值分析报告（2021-10-19）

## 要点

**事件：**公司发布《发行股份、可转换公司债券及支付现金购买资产并募集配套资金预案》，拟向远丰森泰全体股东发行股份、可转换公司债券及支付现金购买其持有的远丰森泰的 100% 股份。同时，公司拟向不超过 35 名特定投资者发行可转换公司债券募集配套资金。

## 点评：

**收购远丰森泰，公司发展未来可期：**公司拟以发行股份、可转换公司债券及支付现金方式收购远丰森泰 100% 股份，交易价格暂定不高于 18 亿元。公司以现金支付不超过（含）6 亿元，以发行的股份及可转换公司债券支付不低于（含）12 亿元（暂定以发行股份的方式支付 10%，以发行可转换公司债券的方式支付 90%）。其中股票发行价格为 32.2 元/股，可转换公司债券初始转股价格参照发行股份的发行价格定价。远丰森泰主要从事 LNG 和高纯度氮气的生产、物流配送、销售和 LNG 加气站、LNG/L-CNG 加气站零售业务。2020 年远丰森泰实现营收 13.9 亿元；实现归母净利润 0.3 亿元。2021 年远丰森泰实现营收 23.4 亿元，同比+68%；实现归母净利润 3.3 亿元，同比+958%。此次收购可增强公司产业链协同性和抗风险能力，推动公司持续健康发展，打开未来成长空间。

**打造“海气+陆气”双气源格局，加码 LNG 主业：**远丰森泰 LNG 全产业链布局完整，拥有稳定的 LNG “陆气”资源供应和规模化采购成本优势，在内蒙古、四川拥有 4 家 LNG 液化工厂，具备年产近 60 万吨 LNG 的规模化液化生产能力。远丰森泰主要向中石油西南油气田、长庆油田及浙江油田采购天然气原料气。中石油西南油气田 2021 年生产天然气 354.1 亿方，较 2020 年同比增长 36 亿方，远丰森泰位于四川的 LNG 液化工厂与其长期供应关系稳定，原料气资源保障程度较强，并具有规模化采购成本优势。中石油长庆油田作为国内最大的天然气主产区，生产的天然气占国内总产量的 1/4，可长期满足内蒙古森泰 125 万方/天的用气需求。公司有望借助远丰森泰的内陆气源，对冲海气价格上涨风险，实现海气和陆气的协同互补，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。远丰森泰的目标市场以 LNG 汽车加气为主，公司将快速切入 LNG 汽车加气市场，拓宽终端应用领域。通过本次收购，公司推进了“上陆地、到终端、出华南”的战略实施，提升了公司的核心竞争力。

**实现业务创新，提前布局 BOG 提氮项目：**氮气具有低密度、低沸点、导热性好、化学性质稳定等特性，主要存在于天然气中。目前，国内高纯度氮气依赖进口，资源安全形势严峻。远丰森泰是国内少数具备 LNG 项目 BOG 提氮技术的企业之一，目前已申请了提氮相关的两项发明专利，3 项实用新型专利。2021 年 5 月，内蒙古森泰 BOG 提氮项目顺利投产，提取氮气纯度高达 99.999%。目前，远丰森泰已规划建设内蒙古森泰天然气液氮生产项目，包括 100m<sup>3</sup>/h 氮气装置、50m<sup>3</sup>/h 氮气液化装置及储存、充装系统，进一步扩大氮气产业优势。公司可借助远丰森泰的 BOG 提氮技术优势，提前布局 BOG 提氮，实现业务创新。

**积极开展氢能产业布局，实现协同发展：**公司参与氢能产业先天优势明显，未来将加大在氢能领域的布局。随着“成渝氢走廊”的正式启动，西南地区氢能产业发展有望迎来快速发展期。远丰森泰在西南地区拥有 3 家 LNG 液化工厂，该区域具有丰富的低成本水电资源，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；同时，远丰森泰经营多个 LNG 汽车加气站，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。公司借助远丰森泰在原料气、加气站等方面的优势，跨区域布局氢能产业，实现协同发展。

**碳中和目标加速能源消费结构转型，公司 LNG 业务有望充分受益：**“双碳”目标下，天然气作为清洁一次化石能源，将是我国减缓碳排放增长速度的重要工具，天然气需求有望持续上涨。此外，随着我国碳交易市场逐渐成熟，未来碳价上涨将提升天然气行业发展价值。据我国学者徐博等在《中国“十四五”天然气消费趋势分析》中的测算，我国 2021-2025 年天然气需求量 CAGR 有望达到 5.8%，公司 LNG 业务增量可期。

**表 1：远丰森泰未经审计的资产负债表（亿元）**

项目	2021 年 12 月 31 日	2020 年 12 月 31 日
总资产	14.59	12.00
总负债	7.55	5.13
归属于母公司所有者权益合计	6.74	6.64

资料来源：公司公告，光大证券研究所整理

**表 2：远丰森泰未经审计的利润表主要数据（亿元）**

项目	2021 年度	2020 年度
营业总收入	23.43	13.93
营业利润	4.09	0.52
利润总额	4.06	0.51
归属于母公司所有者的净利润	3.34	0.32
扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润	3.33	0.77

资料来源：公司公告，光大证券研究所整理

**盈利预测、估值与评级：**考虑到此次收购尚未完成，因此暂不考虑收购远丰森泰对公司的业绩影响。我们维持对公司的盈利预测，预计公司 2021-2023 年净利润分别为 10.38、14.03、18.18 亿元，对应 EPS 分别为 2.34、3.17、4.10 元/股，维持“买入”评级。

**风险提示：**宏观经济波动风险，人民币兑美元汇率风险，上游采购价格波动风险，次新股股价波动风险，收购进度未达预期风险。

**公司盈利预测与估值简表：**

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	10,021	8,914	11,627	13,914	16,813
营业收入增长率	-12.82%	-11.05%	30.44%	19.67%	20.83%
净利润（百万元）	367	768	1,038	1,403	1,818
净利润增长率	110.19%	109.31%	35.25%	35.13%	29.61%
EPS（元）	1.02	2.13	2.34	3.17	4.10
ROE（归属母公司）（摊薄）	18.50%	30.55%	16.67%	18.38%	19.24%
P/E	35	16	15	11	9
P/B	6.4	5.0	2.5	2.0	1.6

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2021-12-31，2019 年、2020 年公司总股本为 3.60 亿股，2021 年及以后公司总股本为 4.43 亿股

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	10,021	8,914	11,627	13,914	16,813
营业成本	9,018	7,597	9,924	11,715	13,985
折旧和摊销	93	101	125	146	173
税金及附加	11	15	19	23	28
销售费用	346	215	281	336	406
管理费用	110	111	144	173	209
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	49	39	10	-15	-4
投资收益	-5	57	10	10	10
营业利润	461	933	1,243	1,679	2,176
利润总额	458	922	1,238	1,673	2,169
所得税	86	149	200	270	351
净利润	373	773	1,038	1,403	1,818
少数股东损益	6	6	0	0	0
归属母公司净利润	367	768	1,038	1,403	1,818
EPS (元)	1.02	2.13	2.34	3.17	4.10

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	1,175	825	601	1,307	1,725
净利润	367	768	1,038	1,403	1,818
折旧摊销	93	101	125	146	173
净营运资金增加	-742	126	962	556	688
其他	1,457	-170	-1,525	-798	-955
投资活动产生现金流	-66	-705	-1,081	-1,030	-1,015
净资本支出	-59	-663	-1,000	-1,000	-1,000
长期投资变化	136	178	0	0	0
其他资产变化	-143	-220	-81	-30	-15
融资活动现金流	-856	-78	2,029	43	38
股本变化	0	0	83	0	0
债务净变化	-696	116	-666	5	5
无息负债变化	-79	224	106	114	160
净现金流	253	16	1,548	320	748

## 主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	10.0%	14.8%	14.6%	15.8%	16.8%
EBITDA 率	6.6%	12.3%	11.9%	13.1%	14.1%
EBIT 率	5.6%	11.2%	10.9%	12.0%	13.0%
税前净利润率	4.6%	10.3%	10.7%	12.0%	12.9%
归母净利润率	3.7%	8.6%	8.9%	10.1%	10.8%
ROA	10.7%	17.8%	13.8%	15.5%	16.5%
ROE (摊薄)	18.5%	30.5%	16.7%	18.4%	19.2%
经营性 ROIC	16.5%	25.4%	20.7%	21.5%	23.0%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	38%	38%	15%	14%	13%
流动比率	1.52	1.56	5.31	5.48	5.89
速动比率	1.27	1.27	4.69	4.82	5.19
归母权益/有息债务	3.24	3.45	100.76	114.21	131.58
有形资产/有息债务	5.44	5.76	118.89	132.81	151.22

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	3,472	4,352	7,509	9,030	11,014
货币资金	1,261	1,263	2,811	3,131	3,879
交易性金融资产	0	1	1	1	1
应收账款	213	160	209	250	302
应收票据	19	174	227	272	329
其他应收款 (合计)	24	24	32	38	46
存货	321	404	528	624	745
其他流动资产	94	130	184	230	288
流动资产合计	1,961	2,235	4,489	5,132	6,288
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	136	178	178	178	178
固定资产	1,184	1,681	1,949	2,323	2,765
在建工程	30	59	569	952	1,239
无形资产	121	141	138	136	133
商誉	2	2	2	2	2
其他非流动资产	12	31	58	58	58
非流动资产合计	1,511	2,118	3,020	3,899	4,726
总负债	1,320	1,661	1,101	1,220	1,386
短期借款	552	671	0	0	0
应付账款	414	300	392	462	552
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	123	7	9	11	13
其他流动负债	0	15	15	15	15
流动负债合计	1,288	1,437	845	936	1,067
长期借款	0	1	6	11	16
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	0	4	31	54	83
非流动负债合计	33	224	256	284	318
股东权益	2,152	2,692	6,407	7,810	9,628
股本	360	360	443	443	443
公积金	719	713	3,411	3,506	3,506
未分配利润	903	1,440	2,375	3,683	5,501
归属母公司权益	1,982	2,513	6,229	7,632	9,450
少数股东权益	169	179	179	179	179

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	3.45%	2.42%	2.42%	2.42%	2.42%
管理费用率	1.10%	1.24%	1.24%	1.24%	1.24%
财务费用率	0.49%	0.44%	0.09%	-0.11%	-0.02%
研发费用率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
所得税率	19%	16%	16%	16%	16%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	3.26	2.29	1.36	2.95	3.89
每股净资产	5.51	6.98	14.06	17.23	21.33
每股销售收入	27.84	24.76	26.25	31.41	37.96

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	35	16	15	11	9
PB	6.4	5.0	2.5	2.0	1.6
EV/EBITDA	20.7	12.4	10.6	8.0	6.0
股息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

## 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的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。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (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

光大新鸿基有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

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