

九丰能源 (605090)

环保工程及服务/公用事业

发布时间: 2022-04-14

证券研究报告 / 公司点评报告

**买入**

首次覆盖

## 一季度盈利大幅改善，氢能源前景广阔

**事件:** 公司发布 2022 年一季报: 22Q1 实现营业收入 70.2 亿元, 同比+126.18%; 归母净利润 3.9 亿元, 同比+40.66%。2022 年一季度盈利能力与公司 2021 年相比明显大幅提升, Q1 业绩略超预期。

**点评: 22Q1 公司盈利大幅改善, 下半年 LNG 业务预期乐观。** 由于公司长约定价采取 N-2 策略, 21 年 10 月 JKM 等指数大涨使得 Q4 长约采购价格高企, 而国内 LNG 现货价格下降, 导致利差减少、21 年公司毛利率收窄至 6.5%, 同比-56%。22Q1 公司归母净利润 3.9 亿元, 同比+41%, 主要系 1 月 JKM 指数走低, 利好公司 3 月份的长约采购价格, 而 3 月份国内现货市场处于高位, 公司利差增大毛利率得以修复至 8.77%。当前海外 LNG 价格暴涨系多重因素影响下的极端情况, 预计未来 LNG 价格回归平稳概率较大, 公司盈利将重回正轨, 下半年 LNG 业务预期乐观。  
**公司拟收购陆上 LNG 公司华油中蓝, 二期建成产能将达 60 万吨/年。** 公司公告签订了《关于四川华油中蓝能源有限责任公司部分股权转让之交易合同》, 拟收购蓝金能源持有的华油中蓝 28% 股权, 转让价格 2.3 亿元, 公司将成为其第一大股东。华油中蓝为四川省 LNG 公司二期建设完成后产能将达 60 万吨/年, 目前是西南地区单体规模最大的天然气液化工厂, 具备成本优势。公司现有终端市场以工业 (园区) 用户、燃气电厂、大客户为主, 华油中蓝目标市场以汽车加气为主, 本次收购完成后公司将间接切入汽车加气市场, 有效拓宽终端应用领域。

**进军氢能领域优势明显, 公司发展未来可期。** 公司通过与巨正源合作获取 PDH 工业副产氢; 同时根据市场需求积极布局天然气重整制氢、电解水制氢, 实现制氢、充装、销售的产业闭环, 通过成本、区位优势, 为市场提供规模化、低成本的交通燃料平价用氢, 有望打造未来新的业绩增长点。

**投资建议:** 预计 2022-2024 年公司归母净利润分别为 10.99 / 14.51 / 16.69 亿元。对应 PE 分别为 12.29 / 9.32 / 8.1 倍。首次覆盖, 给予“买入”评级, 对应目标价 38 元/股。

**风险提示:** LNG 采购价变动风险、收购项目不及预期风险等。

财务摘要 (百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	8,914	18,488	28,041	34,631	38,163
(+/-)%	-11.05%	107.42%	51.67%	23.50%	10.20%
归属母公司净利润	768	620	1,099	1,451	1,669
(+/-)%	109.31%	-19.27%	77.38%	31.96%	15.08%
每股收益 (元)	2.13	1.52	2.48	3.27	3.77
市盈率	0.00	23.14	12.29	9.32	8.10
市净率	0.00	2.72	1.98	1.63	1.36
净资产收益率 (%)	30.55%	10.80%	16.08%	17.50%	16.76%
股息收益率 (%)	0.66%	0.82%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	360	443	443	443	443

### 股票数据 2022/04/13

6 个月目标价 (元)	38
收盘价 (元)	30.51
12 个月股价区间 (元)	26.29-43.25
总市值 (百万元)	13,515.01
总股本 (百万股)	443
A 股 (百万股)	443
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	9

### 历史收益率曲线



### 相关报告

《麒盛科技: 深耕电动床赛道, 睡眠革命引领者扬帆起航》

--20211020

《合成尼古丁: 金城医药走向世界》

--20210930

《轻工行业投资策略: 聚焦景气向上, 把握跨境电商新机遇》

--20201113

### 证券分析师: 唐凯

执业证书编号: S0550516120001

021-20363260 tangkai@nesc.cn

### 研究助理: 孟欣

执业证书编号: S0550121090009

021-20363260 meng\_xin@nesc.cn

**附表：财务报表预测摘要及指标**

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	3,168	3,033	3,393	4,673
交易性金融资产	23	24	25	26
应收款项	636	1,152	1,423	1,568
存货	686	1,074	1,322	1,454
其他流动资产	279	326	375	406
<b>流动资产合计</b>	<b>4,792</b>	<b>5,610</b>	<b>6,539</b>	<b>8,128</b>
可供出售金融资产				
长期投资净额	200	200	201	202
固定资产	1,810	2,263	2,637	2,930
无形资产	143	173	204	234
商誉	2	2	2	2
<b>非流动资产合计</b>	<b>2,952</b>	<b>3,488</b>	<b>3,945</b>	<b>4,321</b>
<b>资产总计</b>	<b>7,744</b>	<b>9,098</b>	<b>10,484</b>	<b>12,449</b>
短期借款	579	471	93	50
应付款项	139	215	264	291
预收款项	30	56	69	76
一年内到期的非流动负债	208	208	208	208
<b>流动负债合计</b>	<b>1,287</b>	<b>1,472</b>	<b>1,279</b>	<b>1,338</b>
长期借款	0	50	150	350
其他长期负债	532	538	547	562
<b>长期负债合计</b>	<b>532</b>	<b>588</b>	<b>697</b>	<b>912</b>
<b>负债合计</b>	<b>1,819</b>	<b>2,060</b>	<b>1,976</b>	<b>2,250</b>
归属于母公司股东权益合计	5,738	6,837	8,288	9,957
少数股东权益	187	201	220	242
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>7,744</b>	<b>9,098</b>	<b>10,484</b>	<b>12,449</b>

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>18,488</b>	<b>28,041</b>	<b>34,631</b>	<b>38,163</b>
营业成本	17,286	26,140	32,172	35,377
营业税金及附加	14	20	24	27
资产减值损失	-37	-20	-20	-20
销售费用	221	336	416	458
管理费用	129	196	242	267
财务费用	39	0	-1	-10
公允价值变动净收益	71	0	0	0
投资净收益	-97	8	10	11
<b>营业利润</b>	<b>763</b>	<b>1,354</b>	<b>1,789</b>	<b>2,059</b>
营业外收支净额	3	4	4	4
<b>利润总额</b>	<b>766</b>	<b>1,358</b>	<b>1,792</b>	<b>2,063</b>
所得税	138	244	323	371
净利润	628	1,114	1,470	1,691
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>620</b>	<b>1,099</b>	<b>1,451</b>	<b>1,669</b>
少数股东损益	8	14	19	22

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>净利润</b>	<b>628</b>	<b>1,114</b>	<b>1,470</b>	<b>1,691</b>
资产减值准备	24	20	20	20
折旧及摊销	248	340	420	500
公允价值变动损失	-71	0	0	0
财务费用	53	27	22	21
投资损失	97	-8	-10	-11
运营资本变动	-888	-659	-383	-207
其他	-1	-4	-4	-4
<b>经营活动净现金流量</b>	<b>90</b>	<b>830</b>	<b>1,535</b>	<b>2,011</b>
<b>投资活动净现金流量</b>	<b>-812</b>	<b>-885</b>	<b>-884</b>	<b>-883</b>
<b>融资活动净现金流量</b>	<b>2,438</b>	<b>-79</b>	<b>-291</b>	<b>152</b>
<b>企业自由现金流</b>	<b>-514</b>	<b>-105</b>	<b>603</b>	<b>1,071</b>

财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>每股指标</b>				
每股收益 (元)	1.52	2.48	3.27	3.77
每股净资产 (元)	12.95	15.44	18.71	22.48
每股经营性现金流量	0.20	1.87	3.46	4.54
<b>成长性指标</b>				
营业收入增长率	107.4%	51.7%	23.5%	10.2%
净利润增长率	-19.3%	77.4%	32.0%	15.1%
<b>盈利能力指标</b>				
毛利率	6.5%	6.8%	7.1%	7.3%
净利率	3.4%	3.9%	4.2%	4.4%
<b>运营效率指标</b>				
应收账款周转率 (次)	10.82	10.00	10.00	10.00
存货周转率 (次)	14.49	15.00	15.00	15.00
<b>偿债能力指标</b>				
资产负债率	23.5%	22.6%	18.8%	18.1%
流动比率	3.72	3.81	5.11	6.08
速动比率	3.11	2.99	3.95	4.85
<b>费用率指标</b>				
销售费用率	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%
管理费用率	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
财务费用率	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>分红指标</b>				
分红比例	16.4%	0.0%	0.0%	0.0%
股息收益率	0.8%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>估值指标</b>				
P/E (倍)	23.14	12.29	9.32	8.10
P/B (倍)	2.72	1.98	1.63	1.36
P/S (倍)	0.73	0.48	0.39	0.35
净资产收益率	10.8%	16.1%	17.5%	16.8%

资料来源：东北证券

**研究团队简介:**

唐凯: 美国纽约州立大学宾汉姆顿分校会计学硕士, 武汉大学经济学学士、数学学士。现任东北证券轻工组组长。曾任尼尔森(上海)分析师, 久谦咨询有限公司咨询师, 东海证券研究员。具有5年证券研究从业经历。

孟欣: 香港大学经济学硕士, 对外经济贸易大学财务管理专业本科。现任东北证券轻工组研究助理。

**重要声明**

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

**分析师声明**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

**投资评级说明**

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准:  A 股市场以沪深300指数为市场基准, 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为市场基准。
	增持	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。	
	中性	未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。	
	减持	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。	
	卖出	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区三里河东路五号中商大厦 4 层	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

**机构销售联系方式**

姓名	办公电话	手机	邮箱
<b>公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
阮敏 (总监)	021-61001986	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-61001803	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-61001965	18221628116	qijian@nesc.cn
李流奇	021-61001807	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-61001802	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-61001827	18516728369	zhoujq@nesc.cn
周之斌	021-61002073	18054655039	zhouzb@nesc.cn
陈梓佳	021-61001887	19512360962	chen_zj@nesc.cn
孙乔容若	021-61001986	19921892769	sunqr@nesc.cn
屠诚	021-61001986	13120615210	tucheng@nesc.cn
<b>华北地区机构销售</b>			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
吕奕伟	010-58034553	15533699982	lyyw@nesc.com
孙伟豪	010-58034553	18811582591	sunwh@nesc.cn
闫琳	010-58034555	17863705380	yanlin@nesc.cn
陈思	010-58034553	18388039903	chen_si@nesc.cn
徐鹏程	010-58034553	18210496816	xupc@nesc.cn
<b>华南地区机构销售</b>			
刘璇 (总监)	0755-33975865	13760273833	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
张翰波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
邓璐璘	0755-33975865	15828528907	dengl@nesc.cn
戴智睿	0755-33975865	15503411110	daizr@nesc.cn
王星羽	0755-33975865	13612914135	wangxy_7550@nesc.cn
王熙然	0755-33975865	13266512936	wangxr_7561@nesc.cn
阳晶晶	0755-33975865	18565707197	yang_jj@nesc.cn
张楠淇	0755-33975865	13823218716	zhangnq@nesc.cn
<b>非公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
李茵茵 (总监)	021-61002151	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-61002136	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-61002152	19512216027	wangtg@nesc.cn
王家豪	021-61002135	18258963370	wangjiahao@nesc.cn
白梅柯	021-20361229	18717982570	baimk@nesc.cn
刘刚	021-61002151	18817570273	liugang@nesc.cn
曹李阳	021-61002151	13506279099	caoly@nesc.cn