

## 公司研究

## 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

## 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报告书（草案）》公告，公司拟向 New Sources、李婉玲等 53 名标的公司股东发行股份、可转换公司债券及支付现金购买其持有的标的公司 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：**

**收购远丰森泰草案落地，远丰森泰 22-24 年承诺利润累计不低于 4.76 亿元：**公司拟以发行股份、可转换公司债券及支付现金方式收购森泰能源 100% 股份，交易各方参考评估结果并经充分协商后，确定本次交易标的资产森泰能源 100% 股份的最终交易价格为 18 亿元。本次交易中，公司将以现金支付人民币 6 亿元，以发行的股份支付人民币 1.2 亿元，以发行的可转换公司债券支付人民币 10.8 亿元，其中，股票发行价格确定为 22.83 元/股。2021 年远丰森泰实现营收 23.4 亿元，同比+68%；实现归母净利润 3.0 亿元，同比+1278%。本次交易业绩对赌与承诺方面，远丰森泰原股东承诺，2022 年度、2023 年度、2024 年度净利润累计不低于为 4.76 亿元，该承诺进一步保障了公司未来业绩。

**打造“海气+陆气”双气源，有效推进“上陆地、到终端、出华南”战略：**远丰森泰拥有稳定的 LNG“陆气”资源供应与保障优势，在四川、内蒙古已建成投产 4 家 LNG 液化工厂，具备年产近 60 万吨的 LNG 规模化液化生产能力。此外，远丰森泰的终端市场开发能力较强，业务辐射四川、云南、贵州、内蒙古、宁夏、山西等区域。本次交易完成后，公司的市场辐射范围将快速扩展至西南及西北区域，在实现全国产业布局方面取得积极进展。同时，由于森泰能源目标市场以 LNG 汽车加气为主，本次交易还可帮助公司快速切入 LNG 汽车加气市场，有效拓宽公司 LNG 业务终端应用领域。

**提前布局 BOG 提氮新业务，抢占能源行业新赛道：**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，提取氮气纯度可高达 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。借助远丰森泰的 BOG 提氮技术优势，公司可提前布局 BOG 提氮新业务，抢占能源行业新赛道。

**盈利预测、估值与评级：**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。此次收购计划可有效拓宽公司业务领域和业务辐射范围，有望助力公司未来做优做强，故维持“买入”评级。

**风险提示：**原材料及产品价格波动风险，政策风险，收购进度不及预期风险。

**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	9	14	11	10	8
P/B	2.8	1.5	1.8	1.6	1.3

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2022-05-20 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：19.60 元

## 作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebscn.com

联系人：蔡嘉豪

021-52523800

caijihaohao@ebscn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	6.20
总市值(亿元):	121.55
一年最低/最高(元):	16.76/35.03
近 3 月换手率:	43.84%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-34.32	-29.27	-33.56
绝对	2.51	-16.75	-35.30

资料来源：Wind

## 相关研报

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）  
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（2022-01-18）  
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）

## 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	9	14	11	10	8
PB	2.8	1.5	1.8	1.6	1.3
EV/EBITDA	7.5	9.3	10.4	9.5	8.1
股息率	0.0%	1.3%	1.6%	1.8%	2.2%

## 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