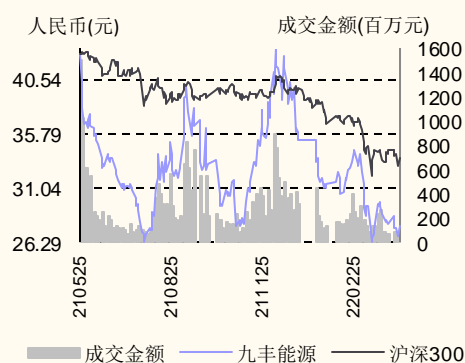


市场价格(人民币): 27.74元

目标价格(人民币): 48.80元

市场数据(人民币)

总股本(亿股)	4.43
已上市流通A股(亿股)	0.83
总市值(亿元)	122.88
年内股价最高最低(元)	43.25/26.29
沪深300指数	4180
上证指数	3213



相关报告

1.《盈利周期底部已探明,有望成为广东制氢龙头-《九丰能源公司深度...》, 2022.3.31

高明宇 联系人
gaomy@gjzq.com.cn

姚遥 分析师 SAC 执业编号: S1130512080001
(8621)61357595

传统业务稳定向好,氢能前景广阔

公司基本情况(人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	8,914	18,488	19,079	20,201	19,368
营业收入增长率	-11.05%	107.42%	3.20%	5.88%	-4.12%
归母净利润(百万元)	768	620	1,030	1,527	1,632
归母净利润增长率	109.31%	-19.27%	66.13%	48.32%	6.87%
摊薄每股收益(元)	2.132	1.399	2.324	3.447	3.684
每股经营性现金流净额	1.97	0.15	2.41	3.40	3.82
ROE(归属母公司)(摊薄)	30.55%	10.80%	11.39%	15.17%	14.77%
P/E	0.00	25.14	11.94	8.05	7.53
P/B	0.00	2.72	1.36	1.22	1.11

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

■ 4月12日,公司发布2021年报及2022一季报,2021年实现营业收入184.8亿元,同比+107%,归母净利润6.2亿元,同比下降19%。2022年Q1实现营业收入70.2亿元,同比+126%,归母净利润3.9亿元,同比+41%,Q1业绩略超预期。

经营分析

- **2022一季度公司盈利大幅改善,下半年LNG业务仍维持乐观预期。**公司长约定价采取N-2策略,受2021年10月JKM等指数大涨缘故,Q4长约采购价格处于高位,而国内LNG现货价格下降,利差下降,公司2021年毛利率受损,毛利率收窄至6.5%,同比下降56%。反观一季度公司归母净利润3.9亿元,同比+41%,主要系1月份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。当前海外LNG价格暴涨属多重因素影响下的极端情况,我们预计未来LNG价格将回归平稳,公司盈利将重回正轨,看好公司全年业绩。
- **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。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。
- **公司积极推进与巨正源合作,定位氢能产业中上游。**公司一方面通过与巨正源的合作,获取PDH工业副产氢;另一方面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。公司具备成本优势及区位优势,未来有望成为广东省制氢龙头。

盈利调整与投资建议

- 基于我们对公司LNG/LPG成本、售价、销量的最新判断,我们微调公司2022-2023年归母净利润预测至10.3/15.3亿元,并预测2024年净利润为16.3亿元,对应EPS分别为2.32/3.45/3.68元。维持“买入”评级,维持目标价48.80元/股,对应2022年21倍PE。

风险提示

- 限售股解禁风险, LNG采购价过高风险,收购不及预期风险,项目投产不及预期风险,人民币汇率波动风险。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	10,021	8,914	18,488	19,079	20,201	19,368
增长率		-11.1%	107.4%	3.2%	5.9%	-4.1%
主营业务成本	-9,018	-7,597	-17,286	-17,284	-17,835	-16,857
%销售收入	90.0%	85.2%	93.5%	90.6%	88.3%	87.0%
毛利	1,004	1,316	1,203	1,796	2,366	2,511
%销售收入	10.0%	14.8%	6.5%	9.4%	11.7%	13.0%
营业税金及附加	-11	-15	-14	-15	-16	-15
%销售收入	0.1%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
销售费用	-346	-215	-221	-305	-323	-310
%销售收入	3.5%	2.4%	1.2%	1.6%	1.6%	1.6%
管理费用	-110	-111	-129	-134	-141	-136
%销售收入	1.1%	1.2%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
研发费用	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
息税前利润 (EBIT)	537	975	839	1,341	1,885	2,050
%销售收入	5.4%	10.9%	4.5%	7.0%	9.3%	10.6%
财务费用	-49	-39	-39	-22	-51	-99
%销售收入	0.5%	0.4%	0.2%	0.1%	0.3%	0.5%
资产减值损失	0	0	0	-86	-10	-1
公允价值变动收益	16	-45	71	0	0	0
投资收益	-5	57	-97	0	0	0
%税前利润	n.a	6.2%	n.a	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	461	933	763	1,233	1,825	1,950
营业利润率	4.6%	10.5%	4.1%	6.5%	9.0%	10.1%
营业外收支	-2	-10	3	0	0	0
税前利润	458	922	766	1,233	1,825	1,950
利润率	4.6%	10.3%	4.1%	6.5%	9.0%	10.1%
所得税	-86	-149	-138	-197	-292	-312
所得税率	18.7%	16.2%	18.1%	16.0%	16.0%	16.0%
净利润	373	773	628	1,036	1,533	1,638
少数股东损益	6	6	8	6	6	6
归属于母公司的净利润	367	768	620	1,030	1,527	1,632
净利率	3.7%	8.6%	3.4%	5.4%	7.6%	8.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	373	773	628	1,036	1,533	1,638
少数股东损益	6	6	8	6	6	6
非现金支出	6	6	248	233	171	183
非经营收益	36	22	77	32	56	106
营运资金变动	621	-92	-888	-31	40	93
经营活动现金净流	1,036	710	66	1,269	1,801	2,021
资本开支	-59	-663	-728	-73	-600	-600
投资	-9	-46	-132	-20	-20	-20
其他	2	4	48	-2	-2	-2
投资活动现金净流	-66	-705	-812	-95	-622	-622
股权募资	0	8	2,711	2,683	112	0
债权募资	-762	-33	-19	-897	2,280	0
其他	-94	-79	-267	-438	-667	-759
筹资活动现金净流	-856	-105	2,425	1,348	1,725	-759
现金净流量	114	-100	1,679	2,522	2,904	640

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,261	1,263	3,168	5,658	8,539	9,163
应收款项	256	359	669	623	632	579
存货	321	404	686	577	588	550
其他流动资产	123	209	270	470	479	463
流动资产	1,961	2,235	4,792	7,328	10,238	10,755
%总资产	56.5%	51.3%	61.9%	71.7%	75.3%	73.9%
长期投资	143	185	201	223	245	267
固定资产	1,213	1,740	1,976	2,294	2,746	3,178
%总资产	34.9%	40.0%	25.5%	22.4%	20.2%	21.8%
无形资产	138	156	158	155	151	148
非流动资产	1,511	2,118	2,952	2,894	3,354	3,793
%总资产	43.5%	48.7%	38.1%	28.3%	24.7%	26.1%
资产总计	3,472	4,352	7,744	10,221	13,592	14,548
短期借款	611	726	787	0	0	0
应付款项	460	369	218	213	220	208
其他流动负债	217	341	282	393	465	465
流动负债	1,288	1,437	1,287	606	685	673
长期贷款	0	1	0	0	0	0
其他长期负债	33	223	532	384	2,641	2,624
负债	1,320	1,661	1,819	990	3,326	3,297
普通股股东权益	1,982	2,513	5,738	9,039	10,067	11,046
其中：股本	360	360	443	526	530	530
未分配利润	903	1,440	1,964	2,582	3,498	4,477
少数股东权益	169	179	187	193	199	205
负债股东权益合计	3,472	4,352	7,744	10,221	13,592	14,548

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	1.019	2.132	1.399	2.324	3.447	3.684
每股净资产	5.507	6.981	12.954	20.405	22.727	24.937
每股经营现金净流	2.877	1.971	0.148	2.413	3.400	3.815
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.783	1.153	1.232
回报率						
净资产收益率	18.50%	30.55%	10.80%	11.39%	15.17%	14.77%
总资产收益率	10.56%	17.64%	8.00%	10.07%	11.23%	11.22%
投入资本收益率	15.79%	23.91%	10.23%	12.21%	12.62%	12.73%
增长率						
主营业务收入增长率	-12.82%	-11.05%	107.42%	3.20%	5.88%	-4.12%
EBIT增长率	7.52%	81.72%	-13.97%	59.89%	40.54%	8.75%
净利润增长率	110.19%	109.31%	-19.27%	66.13%	48.32%	6.87%
总资产增长率	-10.40%	25.35%	77.92%	31.99%	32.98%	7.03%
资产管理能力						
应收账款周转天数	6.5	7.6	7.0	8.5	8.0	7.5
存货周转天数	18.2	17.4	11.5	14.0	14.0	14.0
应付账款周转天数	15.3	17.2	4.6	3.0	3.0	3.0
固定资产周转天数	43.1	68.8	35.7	35.0	35.8	39.8
偿债能力						
净负债/股东权益	-30.20%	-19.93%	-40.58%	-61.55%	-61.20%	-61.38%
EBIT利息保障倍数	10.8	24.8	21.4	59.7	37.2	20.7
资产负债率	38.03%	38.16%	23.49%	9.69%	24.47%	22.66%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	1	2	5
增持	0	0	0	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.33	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-03-31	买入	28.25	48.80 ~ 48.80

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
- 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
- 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402