

新能源组

九丰能源 (605090.SH) 买入 (维持评级)

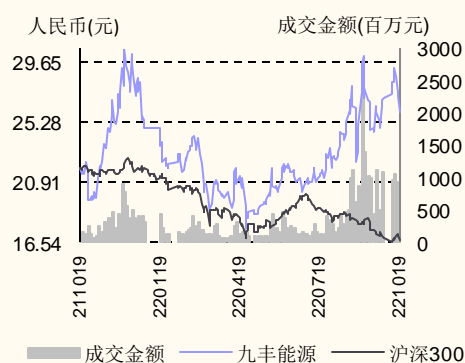
公司点评

市场价格 (人民币): 26.07 元

传统业务稳定, 氢能打开市场空间

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	6.20
已上市流通 A 股(亿股)	2.53
总市值(亿元)	161.68
年内股价最高最低(元)	30.61/17.62
沪深 300 指数	3777
上证指数	3044



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	19,260	20,270	19,440
营业收入增长率	-11.05%	107.42%	4.18%	5.24%	-4.09%
归母净利润(百万元)	768	620	1,127	1,535	1,641
归母净利润增长率	109.31%	-19.27%	81.82%	36.25%	6.90%
摊薄每股收益(元)	2.132	1.399	1.817	2.476	2.646
每股经营性现金流净额	2.02	0.20	2.21	2.91	3.27
ROE(归属母公司)(摊薄)	30.55%	10.80%	10.35%	13.00%	12.82%
P/E	0.00	25.14	14.35	10.53	9.85
P/B	0.00	2.72	1.48	1.37	1.26

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 10月19日, 公司发布业绩预告, 前三季度实现归母净利约 9.3-9.5 亿元, 同比增长 52.70%-55.98%; 其中 22Q3 实现归母净利 2.88-3.08 亿元, 同比增长约 35.21%-44.60%, 环比增长约 15.66%-23.69%, 略超预期。

经营分析

- 利润快速增长主要系 LNG 利差增大及 LPG 的量价齐升。** 净利润增长主要系 LNG 业务毛差增大。公司 LNG 长协采购价主要与布伦特石油价格挂钩, 后者 2022Q3 同比增幅约为 28%, 而国外 LNG 现货售价同比接近翻倍, 公司通过做大转口贸易实现利润的较大增长。LPG 业务利润增长主要来源于销量的增长。此外, 公司持有的美元资产在报告期内也实现一定的汇兑收益。
- 政策支持叠加区域气源优势, 氢能未来有望成九丰新的业绩增长点。** 广东政策细则中关于保障氢气供应中提及, 要加快推进东莞巨正源、珠海长炼、广石化等可供应工业副产氢项目建设; 1) 氢气量大: 九丰当前与巨正源合作, 二期后副产氢规模达 5 万吨/年, 为珠三角地区量最大副产氢供应商之一; 2) 运输成本低: 东莞地处珠三角中心, 氢气具备运输成本低的优势; 3) 市场前景明朗: 广东地区 FCV 未来增量大部分集中在珠三角地区, 九丰副产氢未来有望满产满销。
- 新增需求或将持续, 九丰未来有望采用多种制氢方式与产业链延伸应对终端需求。** 广东城市群内地级市 FCV 规划量加总超两万辆, 已远超补贴规划量, 1 万台仅为放量的开始, 超万辆 FCV 增量下, 氢气市场空间超百亿, 其中制氢环节占比近半; 1) 需求带动多种制氢方式: 九丰与巨正源合作的副产氢气量预计之后将难以应对新增需求, 天然气制氢、电解制氢有望成为公司未来氢气获取来源; 2) 向下游加氢站延伸: 随补贴的逐年退坡与市场竞争的加剧, 九丰有望从制氢端不断向下游延伸, 保障自身产销与氢气毛利。

盈利调整与投资建议

- 全球能源价格近期波动较大, 预计公司 2022-2024 年归母净利为 11.27/15.35/16.41 亿元。公司 5 月 30 日约 1.3 亿股限售股上市流通, 股本调整后对应 EPS 分别为 1.82/2.48/2.65 元, 维持“买入”评级。

风险提示

- LNG 采购价过高风险, 项目投产不及预期风险, 人民币汇率波动风险。

相关报告

- 《传统业务稳定, 氢能及特气业务前景广阔-九丰能源中报点评》, 2022.8.22
- 《传统业务稳定向好, 氢能前景广阔-九丰能源业绩点评》, 2022.4.13
- 《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

姚遥

分析师 SAC 执业编号: S1130512080001
(8621)61357595
yaoy@gjzq.com.cn

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	19,260	20,270	19,440
增长率		-11.1%	107.4%	4.2%	5.2%	-4.1%
主营业务成本	-9,018	-7,597	-17,286	-17,346	-17,894	-16,918
%销售收入	90.0%	85.2%	93.5%	90.1%	88.3%	87.0%
毛利	1,004	1,316	1,203	1,915	2,375	2,522
%销售收入	10.0%	14.8%	6.5%	9.9%	11.7%	13.0%
营业税金及附加	-11	-15	-14	-15	-16	-16
%销售收入	0.1%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
销售费用	-346	-215	-221	-308	-324	-311
%销售收入	3.5%	2.4%	1.2%	1.6%	1.6%	1.6%
管理费用	-110	-111	-129	-135	-142	-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	1,456	1,893	2,059
%销售收入	5.4%	10.9%	4.5%	7.6%	9.3%	10.6%
财务费用	-49	-39	-39	-21	-48	-97
%销售收入	0.5%	0.4%	0.2%	0.1%	0.2%	0.5%
资产减值损失	-50	-18	-24	-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	1,349	1,835	1,961
营业利润率	4.6%	10.5%	4.1%	7.0%	9.1%	10.1%
营业外收支	-2	-10	3	0	0	0
税前利润	458	922	766	1,349	1,835	1,961
利润率	4.6%	10.3%	4.1%	7.0%	9.1%	10.1%
所得税	-86	-149	-138	-216	-294	-314
所得税率	18.7%	16.2%	18.1%	16.0%	16.0%	16.0%
净利润	373	773	628	1,133	1,541	1,647
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	1,127	1,535	1,641
净利率	3.7%	8.6%	3.4%	5.9%	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	1,133	1,541	1,647
少数股东损益	6	6	8	6	6	6
非现金支出	56	24	272	233	171	183
非经营收益	36	22	77	32	56	106
营运资金变动	621	-92	-888	-26	32	93
经营活动现金净流	1,086	727	90	1,372	1,802	2,030
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	4,477	0	0
债权募资	-762	-33	-19	325	2,036	-196
其他	-94	-52	-254	-477	-670	-763
筹资活动现金净流	-856	-78	2,438	4,326	1,365	-958
现金净流量	164	-82	1,702	5,602	2,545	450

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	8,739	11,260	11,694
应收款项	256	359	669	629	634	582
存货	321	404	686	579	590	552
其他流动资产	123	209	270	471	480	464
流动资产	1,961	2,235	4,792	10,417	12,964	13,291
%总资产	56.5%	51.3%	61.9%	78.3%	79.4%	77.8%
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%	17.2%	16.8%	18.6%
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%	21.7%	20.6%	22.2%
资产总计	3,472	4,352	7,744	13,311	16,318	17,084
短期借款	611	726	787	1,222	978	782
应付款项	460	369	218	214	221	209
其他流动负债	217	341	282	407	467	467
流动负债	1,288	1,437	1,287	1,842	1,665	1,458
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	2,227	4,307	4,082
普通股股东权益	1,982	2,513	5,738	10,892	11,813	12,798
其中：股本	360	360	443	620	620	620
未分配利润	903	1,440	1,964	2,640	3,561	4,546
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	13,311	16,318	17,084

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	1.019	2.132	1.399	1.817	2.476	2.646
每股净资产	5.507	6.981	12.954	17.563	19.048	20.636
每股经营现金净流	3.017	2.021	0.202	2.212	2.905	3.274
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.727	0.990	1.059
回报率						
净资产收益率	18.50%	30.55%	10.80%	10.35%	13.00%	12.82%
总资产收益率	10.56%	17.64%	8.00%	8.47%	9.41%	9.61%
投入资本收益率	15.79%	23.91%	10.23%	9.94%	10.41%	10.77%
增长率						
主营业务收入增长率	-12.82%	-11.05%	107.42%	4.18%	5.24%	-4.09%
EBIT增长率	7.52%	81.72%	-13.97%	73.59%	29.98%	8.79%
净利润增长率	110.19%	109.31%	-19.27%	81.82%	36.25%	6.90%
总资产增长率	-10.40%	25.35%	77.92%	71.88%	22.59%	4.70%
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	34.6	35.7	39.6
偿债能力						
净负债/股东权益	-30.20%	-19.93%	-40.58%	-68.02%	-66.82%	-66.56%
EBIT利息保障倍数	10.8	24.8	21.4	68.6	39.1	21.2
资产负债率	38.03%	38.16%	23.49%	16.73%	26.39%	23.89%

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	0	5	5	13
增持	0	0	2	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	1.29	1.29	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
2	2022-04-13	买入	27.74	48.80 ~ 48.00
3	2022-08-22	买入	25.26	33.20

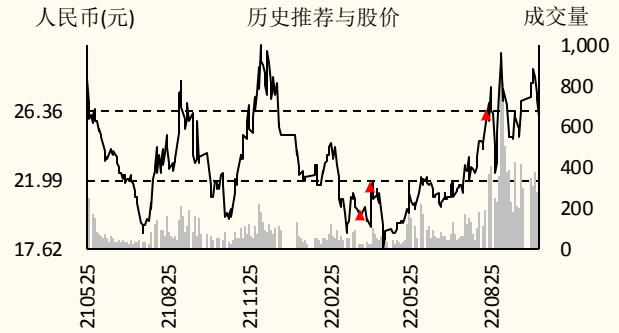
来源：国金证券研究所

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。本报告反映撰写研究人员的不同设想、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，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

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，而不应对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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。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；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。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。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

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