

九丰能源 (605090)

2022 年三季度报点评: 同环比高增, 长协成本优势&顺价灵活性验证, 资源布局上游开采买入 (维持)

2022 年 10 月 25 日

证券分析师 袁理

执业证书: S0600511080001
021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 任逸轩

执业证书: S0600522030002
renyx@dwzq.com.cn

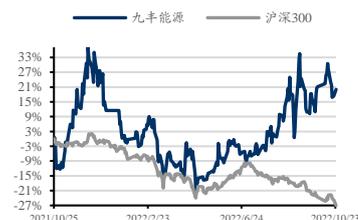
盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	18,488	22,751	22,900	23,882
同比	107%	23%	1%	4%
归属母公司净利润 (百万元)	620	1,055	1,316	1,685
同比	-19%	70%	25%	28%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.40	1.69	2.10	2.69
P/E (现价&最新股本摊薄)	19.16	15.88	12.74	9.94

#业绩超预期

投资要点

- **事件:** 公司发布 2022 年第三季度报告, 前三季度营业收入为 202.08 亿元, 同比增长 73.62%。归母净利润 9.41 亿元, 同比增长 54.47%, 扣非归母净利润 9.49 亿元, 同比增长 44.11%。
- **高气价高成本情形下公司业绩稳增, 长协成本优势&顺价灵活性验证。** 2022 年前三季度公司实现归母净利润 9.41 亿元, 同比增长 54.5%。2022 年单三季度实现归母净利润 2.99 亿元, 环比+20.3%, 同比+41.2%; 扣非归母净利润 3.04 亿元, 环比+18.8%, 同比+38.5%, 为业绩预告中值, 略超我们预期。通过跟踪海内外油气价格, 我们发现 2022Q3 气源采购成本上升压力大, 而公司仍实现同比、环比双增长。体现出公司: 1) 长协气的相对成本优势; 2) 顺价的灵活性保证毛差。我们认为可以对公司长期盈利能力稳定性更加乐观。公司凭借优秀气源调配能力撑住采购成本上涨压力, 盈利稳定性得到验证。
- **远丰森泰即将并表, 海陆双气源格局形成在即。** 证监会将于 2022 年 10 月 26 日召开工作会议, 审核公司远丰森泰资产购买并募集配套资金事项。公司 LNG 海气接收站处理能力 150 万吨/年; 计划收购陆气远丰森泰一期 60 万吨/年产能, 二期建成后产能近翻倍。远丰森泰即将并表, 公司海陆双气源格局形成在望。
- **公司拟参与资产重组布局上游气田, 产业链布局继续完善。** 2022 年 10 月 22 日, 公告公司或公司的境外全资子公司拟通过资本重组、债务重组以及认购标的公司发行的新股, 最终取得中国油气控股不低于 50% 且不超过 75% 的股份, 重组意向协议已签署。中国油气控股的核心主业为国内煤层气的勘探与开发, 全资子公司奥瑞安能源与中石油合作在鄂尔多斯盆地三交区块进行煤层气勘探、开采及生产 (“三交项目”), 并享有其中 70% 权益, 勘探阶段工作已完成, 可开采储量 217 亿方, 开发潜力较大。矿区煤层气生产规模 5 亿方/年, 调整开发方案后可进一步调增。截至 2021 年末, 已建成煤层气开发规模约 2 亿方/年。公司布局深入上游开采, 产业链布局继续完善。
- **盈利预测与投资评级:** 公司 LNG 业务海陆双气源格局逐渐形成, 并布局上游气源开采; 氢能&氨气业务蓄势待发。在高气价高成本情形下公司业绩稳增, 显现出长协成本优势&顺价灵活性, 我们维持 2022-2024 年归母净利润 10.55/13.16/16.85 亿元, 考虑远丰森泰并表&定向发行对公司总股本的影响, 对应 2022-2024 年 EPS 1.69/2.10/2.69 元, 2022-2024 年 PE15.9/12.7/9.9 倍 (估值日 2022/10/24), 维持 “买入” 评级。
- **风险提示:** 天然气价格剧烈波动, 氢能政策落地速度不及预期, 资产重组进度不及预期, 项目投产进度不及预期

股价走势



市场数据

收盘价(元)	26.80
一年最低/最高价	18.69/44.40
市净率(倍)	2.56
流通 A 股市值(百万元)	6,775.25
总市值(百万元)	16,620.23

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.46
资产负债率(% ,LF)	39.04
总股本(百万股)	620.16
流通 A 股(百万股)	252.81

相关研究

《九丰能源(605090): 2022 前三季度业绩预告点评: 业绩同环比高增, 长协成本优势&转口经营灵活性验证》

2022-10-21

《九丰能源(605090): 2022 年中报点评: 海陆双气源&长协优势突出, 受益全球错配中天然气价值中枢提升》

2022-08-22

九丰能源三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	4,792	6,650	7,824	10,157	营业总收入	18,488	22,751	22,900	23,882
货币资金及交易性金融资产	3,191	5,209	6,230	8,630	营业成本(含金融类)	17,286	21,142	20,923	21,449
经营性应收款项	736	631	765	682	税金及附加	14	26	27	29
存货	686	622	641	652	销售费用	221	239	285	304
合同资产	0	0	0	0	管理费用	129	137	149	155
其他流动资产	180	188	188	193	研发费用	0	0	0	0
非流动资产	2,952	4,966	4,855	4,518	财务费用	39	-3	-23	-33
长期股权投资	200	426	426	426	加:其他收益	10	18	14	16
固定资产及使用权资产	2,043	3,186	2,831	3,198	投资净收益	-97	73	73	96
在建工程	166	816	1,066	366	公允价值变动	71	0	0	0
无形资产	143	138	133	128	减值损失	-24	-21	-22	-22
商誉	2	2	2	2	资产处置收益	2	0	0	0
长期待摊费用	13	13	13	13	营业利润	763	1,280	1,604	2,068
其他非流动资产	385	385	385	385	营业外净收支	3	16	3	3
资产总计	7,744	11,616	12,679	14,675	利润总额	766	1,297	1,608	2,071
流动负债	1,287	1,624	1,358	1,648	减:所得税	138	229	278	366
短期借款及一年内到期的非流动负债	787	787	787	787	净利润	628	1,068	1,330	1,705
经营性应付款项	169	434	171	450	减:少数股东损益	8	13	14	20
合同负债	116	142	140	144	归属母公司净利润	620	1,055	1,316	1,685
其他流动负债	215	261	260	268	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.40	1.69	2.10	2.69
非流动负债	532	2,812	2,812	2,812	EBIT	825	1,221	1,521	1,954
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,073	1,942	2,250	2,791
应付债券	0	2,280	2,280	2,280	毛利率(%)	6.50	7.07	8.63	10.19
租赁负债	116	116	116	116	归母净利率(%)	3.35	4.64	5.74	7.06
其他非流动负债	416	416	416	416	收入增长率(%)	107.42	23.06	0.66	4.29
负债合计	1,819	4,437	4,170	4,461	归母净利润增长率(%)	-19.27	70.28	24.66	28.11
归属母公司股东权益	5,738	6,980	8,296	9,981					
少数股东权益	187	199	213	233					
所有者权益合计	5,925	7,179	8,509	10,214					
负债和股东权益	7,744	11,616	12,679	14,675					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	90	2,227	1,591	2,829	每股净资产(元)	12.95	11.26	13.38	16.09
投资活动现金流	-812	-2,647	-541	-401	最新发行在外股份(百万股)	443	625	625	625
筹资活动现金流	2,438	2,437	-29	-29	ROIC(%)	13.20	11.70	11.41	12.82
现金净增加额	1,702	2,018	1,021	2,399	ROE-摊薄(%)	10.80	15.12	15.86	16.89
折旧和摊销	248	722	729	837	资产负债率(%)	23.49	38.19	32.89	30.40
资本开支	-728	-2,494	-615	-497	P/E(现价&最新股本摊薄)	19.16	15.88	12.74	9.94
营运资本变动	-888	477	-442	335	P/B(现价)	2.07	2.38	2.00	1.67

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

