

九丰能源 (605090)

证券研究报告

2021年12月07日

积极开展氢能产业布局，打造清洁能源服务商

事件：

公司全资子公司广东九丰能源集团有限公司与巨正源股份有限公司于2021年12月3日签订协议，拟以成立合资公司的形式开展氢能产业发展合作，充分利用巨正源聚丙烯项目的副产氢资源，共同推进氢能相关技术开发与市场化运营。

点评：

公司与巨正源合作共同开发氢能

合作方式上，双方拟以成立合资公司的形式开展氢能产业合作，其中合资公司注册资本为5000万元，拟注册地为广东省东莞市，出资比例暂定九丰集团60%，巨正源40%；**合作内容**主要包括氢能关键技术开发、储运、充装、销售等；**氢气来源方面**，巨正源科技有限公司PDH装置一期（已投产）年产2.5万吨氢气，二期项目规划年产2.5万吨氢气，将在合资项目建成后及实际对外供应产能范围内向合资公司供应氢气；**运营方面**，合资公司设立后6个月内将建成氢气供应装置并对外投运。

积极制定氢能产业发展规划，与现有业务协同

公司制定的氢能产业发展的具体路径主要包括：**技术开发方面**，注重制氢及净化技术的开发与引进，相关低碳环保技术的研究与合作，储运技术与标准的论证与实施，涉及氢气安全的全流程保障措施等；**氢气资源方面**，利用公司在原料气端的优势开展天然气重整制氢，此外利用低谷电尝试电解水制氢以补充氢气供应；**市场化运营方面**，探索“制氢加氢一体站项目”，同时在珠三角地区布局、整合、改装加氢站，打通生产—储运—充装—销售等环节。

氢能产业发展势头强劲，发展空间广阔

在国家“双碳”战略目标下，氢能作为清洁的低碳能源受到国家和地方的多项政策的支持，氢能产业正步入发展快车道。中国氢能联盟预计，到2030年中国氢气需求量将达到3500万吨，在终端能源体系中占比5%，到2050年占比至少达到10%，产业链年产值约12万亿元，氢能产业发展空间巨大。

投资建议：本次合作项目尚处于前期筹建阶段，对公司本年度业绩不会产生影响。但由于三季报体现公司业绩承压，下调盈利预测，预计2021-2023年实现归母净利润8.0/10.3/13.0亿元（前值：9.3/11.4/13.1亿），对应PE为22.7/17.7/14.1倍，维持“增持”评级。

风险提示：氢能源相关产业和市场尚未成熟，受国家产业政策、技术发展等因素影响较大；项目推动节奏、能否顺利实施以及项目收益具有不确定性；公司氢能产业发展规划实际落地具有不确定性；市场竞争加剧等

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	10,021.29	8,913.52	12,282.92	14,343.50	15,484.85
增长率(%)	(12.82)	(11.05)	37.80	16.78	7.96
EBITDA(百万元)	656.06	1,102.91	1,124.03	1,392.30	1,726.30
净利润(百万元)	366.75	767.64	803.24	1,030.33	1,296.26
增长率(%)	110.19	109.31	4.64	28.27	25.81
EPS(元/股)	0.83	1.73	1.81	2.33	2.93
市盈率(P/E)	49.79	23.79	22.73	17.72	14.09
市净率(P/B)	9.21	7.27	5.37	4.12	3.19
市销率(P/S)	1.82	2.05	1.49	1.27	1.18
EV/EBITDA	0.00	0.00	15.14	11.89	8.53

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	公用事业/燃气
6个月评级	增持（维持评级）
当前价格	41.22元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	442.97
流通A股股本(百万股)	82.97
A股总市值(百万元)	18,259.22
流通A股市值(百万元)	3,420.02
每股净资产(元)	13.12
资产负债率(%)	31.06
一年内最高/最低(元)	49.78/26.50

作者

郭丽丽 分析师
SAC执业证书编号：S1110520030001
guolili@tfzq.com

张樨樨 分析师
SAC执业证书编号：S1110517120003
zhangxixi@tfzq.com

杨阳 分析师
SAC执业证书编号：S1110520050001
yangyanga@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《九丰能源-季报点评:2021Q3点评：旺季将至弹性可期，管道竣工有望带来增量》2021-10-28
- 《九丰能源-半年报点评:2021H1点评：业绩符合预期，重点关注LNG终端客户拓展》2021-08-23
- 《九丰能源-公司深度研究:LNG、LPG双轮驱动的清洁能源供应商》2021-08-11

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	1,261.33	1,262.82	2,466.23	2,436.23	4,282.37
应收票据及应收账款	231.33	334.47	272.60	484.31	332.83
预付账款	22.51	77.65	187.37	99.79	169.75
存货	321.03	404.43	629.65	580.31	700.76
其他	118.43	155.45	165.15	152.40	170.96
流动资产合计	1,954.63	2,234.83	3,721.01	3,753.04	5,656.66
长期股权投资	135.58	178.02	178.02	178.02	178.02
固定资产	1,183.50	1,681.27	1,915.42	1,934.79	2,130.43
在建工程	29.51	58.53	53.12	43.87	42.12
无形资产	121.16	141.20	137.13	133.06	128.99
其他	41.47	58.62	51.91	46.18	47.79
非流动资产合计	1,511.22	2,117.64	2,335.60	2,335.92	2,527.35
资产总计	3,472.25	4,352.46	6,058.73	6,091.80	8,185.67
短期借款	551.72	670.59	1,000.00	500.00	500.00
应付票据及应付账款	414.37	299.89	680.20	435.31	780.47
其他	321.62	466.06	665.71	387.40	788.40
流动负债合计	1,287.72	1,436.53	2,345.91	1,322.71	2,068.88
长期借款	0.00	1.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	32.73	223.23	114.18	123.38	153.60
非流动负债合计	32.73	224.23	114.18	123.38	153.60
负债合计	1,320.45	1,660.76	2,460.09	1,446.09	2,222.47
少数股东权益	169.39	178.58	199.31	216.04	237.27
股本	360.00	360.00	442.97	442.97	442.97
资本公积	698.83	690.22	690.22	690.22	690.22
留存收益	1,622.41	2,153.12	2,956.37	3,986.70	5,282.96
其他	(698.83)	(690.22)	(690.22)	(690.22)	(690.22)
股东权益合计	2,151.80	2,691.70	3,598.64	4,645.71	5,963.20
负债和股东权益总	3,472.25	4,352.46	6,058.73	6,091.80	8,185.67

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	372.55	773.22	803.24	1,030.33	1,296.26
折旧摊销	95.54	103.55	105.33	113.95	135.77
财务费用	39.15	25.57	5.83	0.18	(11.07)
投资损失	5.11	(56.84)	30.44	30.44	30.44
营运资金变动	708.77	235.88	195.83	(557.29)	708.29
其它	(45.78)	(256.54)	(4.48)	17.94	28.83
经营活动现金流	1,175.35	824.83	1,136.20	635.55	2,188.51
资本支出	120.75	499.89	439.04	110.80	295.38
长期投资	11.33	42.44	0.00	0.00	0.00
其他	(198.53)	(1,246.84)	(801.07)	(261.68)	(650.58)
投资活动现金流	(66.46)	(704.51)	(362.03)	(150.88)	(355.20)
债权融资	611.45	727.40	1,079.51	565.02	566.78
股权融资	(47.31)	(47.94)	77.14	(0.18)	11.07
其他	(1,419.80)	(757.08)	(727.40)	(1,079.51)	(565.02)
筹资活动现金流	(855.66)	(77.61)	429.25	(514.68)	12.84
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	253.23	42.71	1,203.41	(30.00)	1,846.14

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	10,021.29	8,913.52	12,282.92	14,343.50	15,484.85
营业成本	9,017.78	7,597.22	10,718.30	12,438.07	13,256.29
营业税金及附加	10.65	14.93	14.36	18.68	21.41
营业费用	345.84	215.45	357.06	430.30	429.66
管理费用	110.39	110.73	130.36	162.80	177.49
研发费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
财务费用	49.49	39.33	5.83	0.18	(11.07)
资产减值损失	(15.65)	(14.65)	(11.50)	(13.93)	(13.36)
公允价值变动收益	15.78	(44.89)	(25.21)	1.21	7.59
投资净收益	(5.11)	56.84	(30.44)	(30.44)	(30.44)
其他	31.53	5.89	111.28	58.45	45.68
营业利润	460.61	932.67	1,012.86	1,278.17	1,601.61
营业外收入	0.59	10.43	4.39	5.14	6.65
营业外支出	3.07	20.79	9.07	10.98	13.61
利润总额	458.13	922.30	1,008.19	1,272.33	1,594.65
所得税	85.57	149.08	184.22	225.26	277.16
净利润	372.55	773.22	823.97	1,047.06	1,317.49
少数股东损益	5.80	5.58	20.73	16.73	21.23
归属于母公司净利润	366.75	767.64	803.24	1,030.33	1,296.26
每股收益(元)	0.83	1.73	1.81	2.33	2.93

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	-12.82%	-11.05%	37.80%	16.78%	7.96%
营业利润	99.10%	102.49%	8.60%	26.19%	25.31%
归属于母公司净利润	110.19%	109.31%	4.64%	28.27%	25.81%
获利能力					
毛利率	10.01%	14.77%	12.74%	13.28%	14.39%
净利率	3.66%	8.61%	6.54%	7.18%	8.37%
ROE	18.50%	30.55%	23.63%	23.26%	22.64%
ROIC	21.26%	55.97%	39.67%	48.72%	48.19%
偿债能力					
资产负债率	38.03%	38.16%	40.60%	23.74%	27.15%
净负债率	-30.20%	-19.89%	-38.53%	-40.28%	-62.31%
流动比率	1.52	1.56	1.59	2.84	2.73
速动比率	1.27	1.27	1.32	2.40	2.40
营运能力					
应收账款周转率	44.04	31.51	40.47	37.90	37.90
存货周转率	22.26	24.57	23.76	23.71	24.17
总资产周转率	2.73	2.28	2.36	2.36	2.17
每股指标(元)					
每股收益	0.83	1.73	1.81	2.33	2.93
每股经营现金流	2.65	1.86	2.56	1.43	4.94
每股净资产	4.48	5.67	7.67	10.00	12.93
估值比率					
市盈率	49.79	23.79	22.73	17.72	14.09
市净率	9.21	7.27	5.37	4.12	3.19
EV/EBITDA	0.00	0.00	15.14	11.89	8.53
EV/EBIT	0.00	0.00	16.71	12.95	9.26

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com