

公用事业

2022 年 10 月 24 日

九丰能源 (605090)

——Q3 预计维持高增长 拟开拓国内煤层气资源

报告原因：有信息公布需要点评

买入 (维持)

投资要点：

- **事件：公司发布拟参与中国油气控股有限公司的重组交易公告与 2022 年三季度业绩预告。** 10 月 22 日，公司已与中国油气控股签署了《中国油气控股重组意向协议书》，拟通过资产债务重组和认购新股的方式，获得中国油气控股有限公司 50%-75% 股权签署意向协议。三季报预告显示，今年 1-9 月公司预计实现归母净利润 9.30-9.50 亿元，同比增长 52.70%-55.98%；扣非归母净利润 9.39-9.59 亿元，同比增长 42.52%-45.55%。
- **欧洲溢价提升转售及航运回报，公司积极拓展 LNG 船运等能源服务型业务。** 三季度荷兰 TTF 天然气现货价格均价环比上涨 87%，对美亚形成“欧洲溢价”格局。欧洲气价大涨带动全球气价中枢上移，LNG 海运价格也显著提升。公司凭借海气长协资源、自有及租赁 LNG 船舶，打造海陆双资源、全产业链布局，积极拓展 LNG 船运等能源服务型业务，前三季度利润较上年同期实现大幅增长。此外，公司所持有的美元资产在 2022 前三季度内实现汇兑收益，对净利润产生一定影响。
- **深化国内气源及液化布局，持续扩张内陆经营范围。** 2021 年之前公司主要业务为沿海地区的海外 LNG、LPG 贸易。今年以来公司积极扩展陆气资源，上半年宣布收购位于四川地区的远丰森泰与华油中蓝，合计 LNG 产能增量达 90 万吨/年，2025 年液厂产能有望翻倍。同时公司可以依托标的公司成熟销售渠道，在西南地区持续拓展终端用户。本月公司公告拟收购中国油气控股有限公司控股权，进一步扩张内陆经营范围。
- **剑指优质煤层气资源，提升内陆气源竞争力。** 中国油气控股的核心资产为鄂尔多斯盆地三交区块煤层气项目，对其享受 70% 权益。相关区块已完成勘探并全面进入开采阶段，获得 2017-2042 年 5 亿 m³/年的生产规模许可。截至 2021 年末，已建成煤层气开发规模约 2 亿 m³/年。三交项目开发潜力巨大，可开采储量 217 亿 m³，兼具厚度大、丰度高等优势。公司在完成对中国油气控股的重组交易后将进一步扩张陆气资源版图，后续有望凭借资源竞争力推动华北及华东市场的布局。
- **实施员工持股计划，长期激励促公司稳定发展。** 公司推出首次员工持股计划，拟向 23 名公司高管及骨干人员受让公司回购股份，受让价格为 10.77 元/股。第一期员工持股计划股票已完成过户，规模为 700 万股，约占公司目前总股本 1.13%。相关股票业绩考核解锁期共分为三期，公司层面考核目标为 2022-2024 年度归母净利润不低于 9.5、12、15 亿元。公司业绩考核目标明确，年均增速不低于 25%，彰显公司发展信心。
- **盈利预测与估值：**参考公司三季度业绩预告，我们维持对公司 2022-2024 年归母净利润的预测为 11.82、14.86、16.64 亿元，当前股价对应 PE 分别为 14、11 和 10 倍。公司 LNG 产业链布局完善，随上游优质资源获取能力持续扩张，公司积极发挥资源获取、储运、销售一体化优势，持续提升经营稳定性与盈利能力。维持“买入”评级。
- **风险提示：**海外天然气价格大幅波动，码头和船舶建设速度不及预期

市场数据： 2022 年 10 月 24 日

收盘价 (元)	26.8
一年内最高/最低 (元)	44.4/18.69
市净率	2.7
息率 (分红/股价)	1.60
流通 A 股市值 (百万元)	6775
上证指数/深证成指	2977.56/10694.61

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2022 年 06 月 30 日

每股净资产 (元)	10.02
资产负债率%	29.84
总股本/流通 A 股 (百万)	620/253
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



证券分析师

王璐 A0230516080007
wanglu@swsresearch.com

联系人

王璐
(8621)23297818x
wanglu@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

财务数据及盈利预测

	2021	2022H1	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	18,488	12,959	25,398	26,476	26,288
同比增长率 (%)	107.4	95.4	37.4	4.2	-0.7
归母净利润 (百万元)	620	642	1,182	1,486	1,664
同比增长率 (%)	-19.3	61.5	90.8	25.7	12.0
每股收益 (元/股)	1.40	1.03	1.89	2.38	2.66
毛利率 (%)	6.5	7.2	7.2	8.5	9.0
ROE (%)	10.8	10.3	16.4	17.2	16.2
市盈率					

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	8,914	18,488	25,398	26,476	26,288
其中: 营业收入	8,914	18,488	25,398	26,476	26,288
减: 营业成本	7,597	17,286	23,580	24,237	23,925
减: 税金及附加	15	14	19	20	19
主营业务利润	1,301	1,189	1,799	2,219	2,344
减: 销售费用	215	221	305	318	315
减: 管理费用	111	129	203	212	210
减: 研发费用	0	0	0	0	0
减: 财务费用	39	39	28	28	36
经营性利润	936	800	1,263	1,661	1,783
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	-3	13	3	0	-1
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-15	-37	0	0	0
加: 投资收益及其他	15	-13	149	127	207
营业利润	933	763	1,415	1,790	1,989
加: 营业外净收入	-10	3	0	0	0
利润总额	922	766	1,415	1,790	1,989
减: 所得税	149	138	221	282	300
净利润	773	628	1,194	1,508	1,689
少数股东损益	6	8	12	22	25
归属于母公司所有者的净利润	768	620	1,182	1,486	1,664
全面摊薄总股本	360	443	625	625	625
每股收益 (元)	2.13	1.52	1.89	2.38	2.66

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

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。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东 A 组	陈陶	021-33388362	chentao1@swhy.com
华东 B 组	谢文霓	18930809211	xiewenni@swhy.com
华北组	李丹	010-66500631	lidan4@swhy.com
华南组	李昇	0755-82990609	Lisheng5@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。