

重组中国油气控股获得煤层气资源，资源端布局 进一步完善

九丰能源(605090.SH)

推荐(维持)

核心观点:

● 事件:

10月21日公司发布公告,拟参与中国油气控股(0702.HK)重组交易,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。目前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》。

● 重组交易获取“陆气”上游资源,推动华北及华东下游市场布局

中国油气控股的核心主业为国内煤层气的勘探与开发,其与中石油合作开发鄂尔多斯盆地三交区块煤层气项目,并享有其中70%的权益,相关区块已完成勘探阶段工作,全面进入开采阶段,具有较大的开发潜力。公司拟参与中国油气控股重组交易,有利于公司快速获取“陆气”上游资源,提升资源竞争力,推动华北及华东跨区域下游市场的布局。

● 中国油气控股资源量丰富,已建成开发规模2亿立方米/年

中国油气控股许可开采的矿山为山西河东煤田三交—磧口地区煤层气(三交项目),与中石油合作并享有70%的权益。三交项目矿区面积为236.783平方千米,生产规模5亿立方米/年(可申请调整整体开发方案,年生产规模可进一步调增)。截至2021年末,三交项目已建成煤层气开发规模约为2亿立方米/年。2021年实际开采量为1.28亿立方米,同比增长25.9%;2022年上半年实际开采量为0.78亿立方米,同比增长25.5%。

长期来看,三交项目具有较大开发潜力。其探明煤层气地质储量为435亿立方米,可开采储量217亿立方米,并具有煤层厚度大、连续稳定、资源丰度好、含气量高、水文地质条件优越等特点。

● 打造海陆双资源池,降低成本波动,扩大市场辐射范围

2022年以来,公司积极推动森泰能源100%股权收购项目,目前正在证监会行政许可审查流程中。森泰能源拥有稳定的LNG“陆气”资源供应与保障优势,在四川、内蒙古已建成投产4家LNG液化工厂,具备年产近60万吨LNG的液化生产能力,终端市场开发能力较强。交易完成后,公司“海气资源”与森泰能源“陆气资源”将实现协同并降低成本波动;公司市场辐射范围将由华南区域快速扩展至西南及西北区域。

● 氢气业务有望多点突破,成为新的业绩增长点

2022年以来,公司积极推动与巨正源PDH工业副产提纯氢项目的合作,择机推进制氢项目落地,并且加强与燃料电池行业的紧密合作,在合适位置加快加氢站或加气/油站改装加氢站的落地。此外公司有望借助森泰能源在井口原料气、加气站,以及四川区域低成本水电资源等方面的优势,布局天然气制氢、电解水制氢等氢能产业链项目。

分析师

陶贻功

☎: 010-80927673

✉: taoyigong_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522030001

分析师

严明

☎: 010-80927667

✉: yanming_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520070002

研究助理

梁悠南

☎: 010-80927656

✉: liangyounan_yj@chinastock.com.cn

市场数据

2022-10-21

A股收盘价(元)	26.18
股票代码	605090
A股一年内最高价(元)	31.43
A股一年内最低价(元)	16.76
沪深300	3742.89
市盈率(TTM)	18.8
总股本(万股)	62,016
实际流通A股(万股)	25,281
流通A股市值(亿元)	66

相对沪深300表现图



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

● **估值分析与评级说明**

预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 10.56 亿元、13.49 亿元、15.95 亿元，对应 PE 分别为 15.4 倍、12.0 倍、10.2 倍(考虑增发)，维持“推荐”评级。

● **风险提示：**

上游资源价格波动风险；下游市场开拓进度不及预期；项目收购进度不及预期。

主要财务指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	18488.34	22467.00	21520.60	22786.00
收入增长率%	107.42	21.52	-4.21	5.88
归母净利润（百万元）	619.75	1056.35	1349.18	1595.20
利润增速	-19.27	70.45	27.72	18.23
毛利率	6.50	7.17	9.29	10.32
摊薄 EPS(元)	1.52	1.70	2.18	2.57
PE	23.14	15.37	12.03	10.18
PB	3.80	2.35	1.96	1.65
PS	0.10	0.12	0.13	0.13

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

(一) 公司财务预测表

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	4792.39	6224.52	6696.50	8055.08	营业收入	18488.34	22467.00	21520.60	22786.00
现金	3167.82	3861.46	4495.55	5521.04	营业成本	17285.75	20856.90	19522.12	20435.20
应收账款	548.09	738.64	825.45	998.84	营业税金及附加	13.70	22.47	21.52	22.79
其它应收款	32.53	50.40	43.07	48.36	营业费用	140.32	168.50	161.40	170.90
预付账款	99.46	166.59	134.13	151.81	管理费用	128.88	157.27	150.64	159.50
存货	686.14	949.10	815.99	884.91	财务费用	39.24	9.34	36.51	53.22
其他	258.36	458.34	382.32	450.12	资产减值损失	-37.37	-20.00	-25.00	-30.00
非流动资产	2951.70	4023.55	5076.80	6062.39	公允价值变动收益	71.10	5.00	5.00	5.00
长期投资	199.93	299.93	399.93	499.93	投资净收益	-96.91	44.93	43.04	45.57
固定资产	1809.79	2678.35	3494.40	4257.95	营业利润	762.62	1293.69	1662.20	1976.37
无形资产	142.61	127.55	112.13	98.67	营业外收入	4.13	10.00	15.00	20.00
其他	799.36	917.72	1070.34	1205.83	营业外支出	0.68	5.00	10.00	15.00
资产总计	7744.09	10248.07	11773.30	14117.47	利润总额	766.08	1298.69	1667.20	1981.37
流动负债	1287.09	1393.57	1035.02	1234.65	所得税	138.33	220.78	283.42	336.83
短期借款	579.46	0.00	0.00	0.00	净利润	627.75	1077.91	1383.78	1644.53
应付账款	139.45	495.77	310.76	405.52	少数股东损益	8.00	21.56	34.59	49.34
其他	568.19	897.80	724.26	829.13	归属母公司净利润	619.75	1056.35	1349.18	1595.20
非流动负债	532.21	1732.21	2232.21	2732.21	EBITDA	1073.34	1506.60	1986.58	2357.79
长期借款	0.00	1200.00	1700.00	2200.00	EPS (元)	1.52	1.70	2.18	2.57
其他	532.21	532.21	532.21	532.21					
负债合计	1819.30	3125.77	3267.23	3966.86	主要财务比率	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	186.59	208.15	242.74	292.08	营业收入	107.42%	21.52%	-4.21%	5.88%
归属母公司股东权益	5738.20	6914.15	8263.33	9858.53	营业利润	-18.23%	69.64%	28.49%	18.90%
负债和股东权益	7744.09	10248.07	11773.30	14117.47	归属母公司净利润	-19.27%	70.45%	27.72%	18.23%
					毛利率	6.50%	7.17%	9.29%	10.32%
					净利率	3.35%	4.70%	6.27%	7.00%
					ROE	10.80%	15.28%	16.33%	16.18%
					ROIC	9.91%	12.11%	13.12%	13.08%
					资产负债率	23.49%	30.50%	27.75%	28.10%
					净负债比率	30.71%	43.89%	38.41%	39.08%
					流动比率	3.72	4.47	6.47	6.52
					速动比率	3.11	3.66	5.55	5.68
					总资产周转率	2.39	2.19	1.83	1.61
					应收帐款周转率	33.73	30.42	26.07	22.81
					应付帐款周转率	132.58	45.32	69.25	56.19
					每股收益	1.52	1.70	2.18	2.57
					每股经营现金	0.14	2.04	2.50	3.08
					每股净资产	9.25	11.15	13.32	15.90
					P/E	23.14	15.37	12.03	10.18
					P/B	3.80	2.35	1.96	1.65
					EV/EBITDA	18.21	9.22	6.93	5.61
					PS	0.63	0.52	0.55	0.51

数据来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

分析师简介及承诺

陶贻功，毕业于中国矿业大学（北京），超过 10 年行业研究经验，长期从事环保公用及产业链上下游研究工作。曾就职于民生证券、太平洋证券，2022 年 1 月加入中国银河证券。

严明，北京化工大学硕士，2018 年加入银河证券研究院，从事环保公用行业研究。

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系方式

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚羚 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn