

利润接连新高，分红回购彰显发展信心

2025 年 04 月 18 日

➤ **事件:** 2025 年 4 月 17 日, 公司发布 2024 年年度报告和 2025 年第一季度报告。2024 年, 公司实现营业收入 220.47 亿元, 同比下滑 17.01%; 实现归母净利润 16.84 亿元, 同比大增 28.93%; 实现扣非归母净利润 13.50 亿元, 同比增长 1.12%。2025 年第一季度, 公司实现营业收入 54.84 亿元, 同比下滑 13.41%; 实现归母净利润 5.06 亿元, 同比增长 5.40%; 实现扣非归母净利润 4.68 亿元, 同比增长 1.38%。

➤ **LNG 业务快速发展, 公司积极开拓交通燃料和气电市场。** 2024 年, 公司天然气业务 LNG 销量合计 274 万吨 (包含能源服务销量), 同比增长 20.39%, 其中, 归属于清洁能源业务的销量为 218 万吨, 同比增长 15.20%, 归属于能源服务业务的销量为 39 万吨, 同比略增 0.80%。一方面, 在资源端, 公司与长约合作方马石油保持良好合作关系, 并在风险敞口可控条件下进行现货资源采购; 另一方面, 在需求端, 公司通过能源作业服务及 LNG 液化工厂模式积极服务于交通燃料市场, 通过把握海气现货资源价格窗口为区域内燃气电厂用户提供接卸服务及优质的资源服务, 24 年, 公司境内客户销量中, 交通燃料占比 37%、工业终端占比 27%、燃气电厂占比 16%。

➤ **LPG 业务稳步前进, 新码头落地后业务规模有望高速增长。** 2024 年, 公司 LPG 销量为 184 万吨, 同比下降 3.68%; 吨毛差为 271 元/吨, 同比增长 5.54%, 业务规模和效益相对稳健。此外, 公司积极推动惠州液化烃码头项目 (5 万吨级) 及配套 LPG 仓储基地项目的建设, 确保在 2025 年实现竣工投产, 预计新项目投产后, 公司业务规模或将实现高速增长。

➤ **特种气体业务蓄势待发。** 2024 年, 公司氦气、氢气及其他业务的毛利占比为 3.30%, 同比提升 0.14pct, 特种气体目前毛利体量仍然较小。从经营数据来看, 24 年公司氦气销量 38 万方, 同比增长 22.65%, 且公司与中国科学院空天信息创新研究院 (空天院) 签署《战略合作框架协议》, 提供为期 15 年的氦气资源保供; 24 年氢气销量 8768 万方, 同比增长 66.75%。此外, 2024 年, 公司积极推动湖南艾尔希二期项目及江苏镇江工业气体分装及储备项目建设; 2025 年 3 月 12 日, 海南商业航天发射场一号工位首次发射成功, 本项目产生的液氢产品实现独家配套供应, 产品品质顺利通过发射验证。

➤ **分红比率 46%, 股息率 5%, 另计划回购 2~3 亿元。** 公司拟定 2024 年度每股分红 0.83 元, 叠加中期分红合计每股 1.23 元, 合计现金红利 7.80 亿元, 分红比率为 46.33%, 以 2025 年 4 月 17 日收盘价计算, 股息率为 4.99%; 且根据公司此前发布的分红规划, 2025 年公司计划进行固定现金分红 8.50 亿元, 对应股息率 5.30%。此外, 公司发布新的回购计划, 计划以自有资金及股票专项回购贷款回购 2~3 亿元 (包含上下限), 回购价格不超过 38.13 元/股, 相比当前股价溢价率 54.50%, 彰显了公司对未来发展的信心。

➤ **投资建议:** 公司三项主业快速发展, 协同优势显著, 竞争壁垒不断增强, 我们预计, 2025~2027 年公司归母净利润分别为 17.40/20.13/22.72 亿元, 对应 EPS 分别为 2.68/3.10/3.50 元/股, 对应 2025 年 4 月 17 日收盘价的 PE 分别为 9/8/7 倍, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** LNG 需求不及预期, 项目投产进度不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	22,047	23,474	26,871	30,780
增长率 (%)	-17.0	6.5	14.5	14.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,684	1,740	2,013	2,272
增长率 (%)	28.9	3.3	15.7	12.9
每股收益 (元)	2.59	2.68	3.10	3.50
PE	10	9	8	7
PB	1.7	1.6	1.4	1.3

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2025 年 4 月 17 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

24.68 元



分析师 周泰

执业证书: S0100521110009

邮箱: zhoutai@mszq.com

分析师 李航

执业证书: S0100521110011

邮箱: lihang@mszq.com

分析师 王姗姗

执业证书: S0100524070004

邮箱: wangshanshan_yj@mszq.com

研究助理 卢佳琪

执业证书: S0100123070003

邮箱: lujiaqi@mszq.com

相关研究

- 1.九丰能源 (605090.SH) 2024 年三季报点评: 归母净利润同增, 24 年业绩考核提前兑现-2024/10/22
- 2.九丰能源 (605090.SH) 2024 年半年报点评: 非经致 24Q2 业绩超预期, “两翼”驱动高成长-2024/08/14
- 3.九丰能源 (605090.SH) 2024 年一季报点评: 一主强韧性, 两翼高增长, 回购展信心-2024/04/23
- 4.九丰能源 (605090.SH) 2023 年年报点评: 利润稳健增长, 24 年目标明确彰显发展信心-2024/04/10
- 5.九丰能源 (605090.SH) 2023 年业绩预告点评: 23 年利润同比高增, 24 年成长势头延续-2024/01/25

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	22,047	23,474	26,871	30,780
营业成本	19,990	21,226	24,267	27,836
营业税金及附加	33	30	34	39
销售费用	229	216	247	283
管理费用	315	283	323	371
研发费用	10	6	7	8
EBIT	1,548	1,778	2,066	2,328
财务费用	-11	-4	2	2
资产减值损失	-66	-14	-16	-18
投资收益	46	19	21	25
营业利润	1,886	1,972	2,282	2,575
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	1,886	1,973	2,282	2,576
所得税	199	226	262	295
净利润	1,688	1,747	2,020	2,281
归属于母公司净利润	1,684	1,740	2,013	2,272
EBITDA	1,950	2,217	2,574	2,892

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	5,862	5,911	6,337	6,379
应收账款及票据	454	447	512	586
预付款项	261	271	310	355
存货	930	917	1,049	1,203
其他流动资产	252	259	268	223
流动资产合计	7,760	7,805	8,476	8,747
长期股权投资	668	668	668	668
固定资产	4,134	5,041	5,978	6,936
无形资产	360	360	360	360
非流动资产合计	7,395	8,783	9,776	10,783
资产合计	15,154	16,588	18,251	19,530
短期借款	1,156	1,256	1,356	1,456
应付账款及票据	840	765	875	1,004
其他流动负债	922	1,198	1,280	850
流动负债合计	2,919	3,219	3,512	3,310
长期借款	638	838	1,038	1,238
其他长期负债	1,983	1,872	1,872	1,872
非流动负债合计	2,621	2,710	2,910	3,110
负债合计	5,540	5,929	6,422	6,420
股本	645	649	649	649
少数股东权益	357	364	372	381
股东权益合计	9,614	10,659	11,829	13,110
负债和股东权益合计	15,154	16,588	18,251	19,530

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-17.01	6.47	14.47	14.55
EBIT 增长率	-2.55	14.89	16.18	12.68
净利润增长率	28.93	3.33	15.68	12.87
盈利能力 (%)				
毛利率	9.33	9.58	9.69	9.56
净利润率	7.64	7.41	7.49	7.38
总资产收益率 ROA	11.11	10.49	11.03	11.63
净资产收益率 ROE	18.19	16.90	17.57	17.85
偿债能力				
流动比率	2.66	2.42	2.41	2.64
速动比率	2.19	2.00	1.97	2.11
现金比率	2.01	1.84	1.80	1.93
资产负债率 (%)	36.56	35.74	35.18	32.87
经营效率				
应收账款周转天数	7.32	6.36	5.73	5.73
存货周转天数	17.15	15.66	14.58	14.56
总资产周转率	1.49	1.48	1.54	1.63
每股指标 (元)				
每股收益	2.59	2.68	3.10	3.50
每股净资产	14.26	15.86	17.65	19.61
每股经营现金流	3.15	3.52	3.64	3.35
每股股利	1.23	1.31	1.54	1.54
估值分析				
PE	10	9	8	7
PB	1.7	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA	7.43	6.54	5.63	5.01
股息收益率 (%)	4.99	5.30	6.24	6.24

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	1,688	1,747	2,020	2,281
折旧和摊销	402	439	508	564
营运资金变动	169	185	-71	-555
经营活动现金流	2,047	2,287	2,363	2,173
资本开支	-1,378	-1,234	-1,275	-1,315
投资	481	0	0	0
投资活动现金流	-917	-1,606	-1,254	-1,290
股权募资	33	0	0	0
债务募资	70	292	300	300
筹资活动现金流	-695	-633	-683	-841
现金净流量	468	48	427	42

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、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，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048