

九丰能源 (605090.SH)

顺价能力久经考验，特种气体或存惊喜，股息率 5.5%

公司发布 2024 年年度&2025 年一季度业绩公告。2024 年公司实现营业收入 220.47 亿元，同比下降 17.01%；归母净利润 16.84 亿元，同比增长 28.93%；扣非归母净利润 13.50 亿元，同比增长 1.12%。其中，24Q4 实现营业收入 49.99 亿元，同比下降 28.86%；归母净利润 1.49 亿元，同比下降 14.78%。2025 年 Q1 公司实现营业收入 54.84 亿元，同比下降 13.41%；归母净利润 5.06 亿元，同比增长 5.40%；扣非归母净利润 4.68 亿元，同比增长 1.38%。

清洁能源业务持续稳健布局。

- LNG 业务方面，2024 年公司 LNG 产/销量 258/257 万吨，同比 +11.1%/12.8%，其中，清洁能源服务 LNG 产/销量 219/218 万吨，同比 +13.1%/15.2%，能服业务 LNG 产/销量 38.7/38.6 万吨，同比 +1.1%/0.8%；2024 年 LNG 单位毛利 382 元/吨；2024 年公司 LNG 销售结构方面，交通燃料 69.01 万吨，工业终端 50.43 万吨，燃气电厂 29.34 万吨，城市燃气 13.32 万吨。2025 年 Q1 公司 LNG 业务受国际天然气价格波动影响，LNG 现货资源采购较上年同期有所下降，但公司积极匹配交通燃料、工业用户、燃气电厂、大客户等下游用户市场需求，**25Q1 公司 LNG 吨毛利同比出现明显提升。**
- LPG 业务方面，2024 年 LPG 产/销量 185/184 万吨，同比 -3.5%/-3.7%；2024 年 LPG 单位毛利 271 元/吨，同比 +5.5%。**25Q1 公司 LPG 销量较上年同期有所提升，顺价能力基本稳固。**
- **公司 LNG 业务资源端构建“海气+陆气”双资源池，资源保障能力强，综合成本竞争力佳。**陆气资源主要包括自产 LNG 和外购气。自产 LNG 方面，公司自主控制的 LNG 产能规模达 70 万吨；海气资源主要包括长约采购和现货采购，长约公司与马石油已签订 LNG 长期采购合同。
- **公司 LPG 业务成长可期。**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。运力服务方面，公司“新紫荆花号”LPG 运输船建设完成并交付，并新购置 2 艘 LPG 次新船舶，持续扩充 LPG 运力。

能源作业&物流业务核心资产优势突出。

- 能源作业服务方面，**2024 年公司天然气回收处理配套服务作业量超 38 万吨**，价格联动下单吨服务性收益保持基本稳定，积极开展川渝地区增产作业服务项目试点。
- 能源物流服务方面，公司积极开展 LPG 船舶运力服务及 LNG 接卸与仓储服务（对外窗口期服务），**2024 年公司 LPG 船舶对外提供运力服务总航次 48 次**，全年盈利水平同比实现较快增长。**25Q1 公司 LPG 船舶运力服务收入及盈利水平同比实现较大幅度增长。**

特种气体业务快速增长。2024 年公司特种气体（氮气及氢气等）产/销量 8805/8805 万方，同比 +66.5%/66.5%。

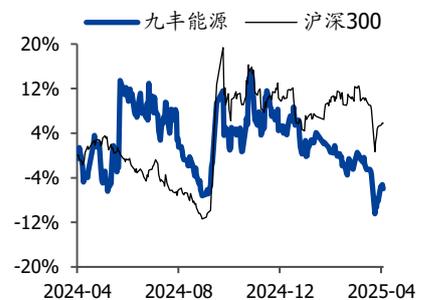
- 氮气业务方面，**2024 年公司高纯度氮气业务（产）销量约 38 万方**，同比稳步增长。下游客户包括海南商发、TCL、蓝思科技等，并与中

买入（维持）

股票信息

行业	燃气 II
前次评级	买入
04 月 17 日收盘价（元）	24.68
总市值（百万元）	16,023.69
总股本（百万股）	649.26
其中自由流通股（%）	98.99
30 日日均成交量（百万股）	4.08

股价走势



作者

分析师 张津铭

执业证书编号：S0680520070001

邮箱：zhangjinming@gszq.com

分析师 刘力钰

执业证书编号：S0680524070012

邮箱：liuliyu@gszq.com

分析师 高紫明

执业证书编号：S0680524100001

邮箱：gaoziming@gszq.com

研究助理 廖岚琪

执业证书编号：S0680124070012

邮箱：liaolanqi@gszq.com

相关研究

- 《九丰能源（605090.SH）：主营业务稳健布局，汇兑损益影响单季利润》 2024-10-21
- 《九丰能源（605090.SH）：半年度分红，扣非业绩影响有限，价值可期》 2024-08-14
- 《九丰能源（605090.SH）：业绩韧性凸显，三大业务全面深化价值可期》 2024-04-23

国科学院空天信息创新研究院签署为期 15 年的氦气资源保供协议。

25Q1 公司高纯度氦气产销量超 8 万方，同比增长约 40%；同时积极拓展终端零售市场，加快“资源+终端”模式的落地。

- 氦气业务方面，**2024 年公司氦气业务产销量约 8768 万方**，现场制气项目运行情况良好，氦气瓶装零售业务实现较快增长。
- 航空航天特气业务方面，2024 年，公司积极推进海南商业航天发射场特燃特气配套项目投建，并已实现部分装置试产成功；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，**本项目产出的液氦产品实现独家配套供应**，产品品质顺利通过发射验证。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。

高额分红回报股东。公司拟定 2024 年度利润分配方案，全年固定现金分红 7.5 亿元（含已派发半年度分红 2.5 亿元），因归母净利润同比增长 28.93%，达到特别现金分红条件，拟派发特别现金分红 0.3 亿元。2024 年全年合计分红 7.8 亿元。此外，公司于 2024 年 4-7 月实施股份回购，金额合计 1.0 亿元。2024 年公司固定分红+特别分红+股份回购合计 8.8 亿元，合计占归母净利润约 52%，截至 4 月 17 日收盘，股息率约 5.5%。

投资建议：考虑到进口天然气价格韧性依旧（2025 年以来，根据 wind 数据，中国液化天然气到岸价基本稳定在 13 美元/百万英热以上），或会影响公司 LNG 现货销售量的释放，我们下调公司营收预期，预计公司 2025-2027 年实现归母净利润 17.8/19.9/21.8 亿元，对应 PE 为 9.0X、8.1X、7.4X，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期；LNG 价格不及预期；公司特气业务不及预期。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	26,566	22,047	23,172	24,317	25,489
增长率 yoy（%）	10.9	-17.0	5.1	4.9	4.8
归母净利润（百万元）	1,306	1,684	1,781	1,988	2,178
增长率 yoy（%）	19.8	28.9	5.8	11.6	9.5
EPS 最新摊薄（元/股）	2.01	2.59	2.74	3.06	3.35
净资产收益率（%）	16.8	18.2	17.5	17.7	17.6
P/E（倍）	12.3	9.5	9.0	8.1	7.4
P/B（倍）	2.1	1.7	1.6	1.4	1.3

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 04 月 17 日收盘价

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	8032	7760	7287	7314	7706
现金	5463	5862	5359	5220	5423
应收票据及应收账款	532	454	463	484	584
其他应收款	27	52	39	49	80
预付账款	335	261	278	288	402
存货	975	930	896	977	863
其他流动资产	700	201	252	296	355
非流动资产	6378	7395	8932	9804	10384
长期投资	621	668	771	873	957
固定资产	2699	4134	4960	5700	6446
无形资产	298	360	428	470	519
其他非流动资产	2759	2232	2773	2761	2462
资产总计	14409	15154	16219	17118	18090
流动负债	3054	2919	3492	3746	3972
短期借款	939	1156	1278	1447	1592
应付票据及应付账款	849	840	797	836	901
其他流动负债	1266	922	1417	1463	1479
非流动负债	3201	2621	2191	1773	1356
长期借款	793	638	483	329	174
其他非流动负债	2408	1983	1707	1445	1183
负债合计	6255	5540	5682	5520	5328
少数股东权益	379	357	362	368	375
股本	629	645	645	645	645
资本公积	3286	3638	3638	3638	3638
留存收益	3917	5103	6040	7095	8251
归属母公司股东权益	7775	9257	10175	11230	12387
负债和股东权益	14409	15154	16219	17118	18090

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2158	2047	2212	2225	2472
净利润	1315	1688	1786	1994	2185
折旧摊销	345	402	413	539	679
财务费用	133	139	133	120	108
投资损失	23	-46	-14	-24	-38
营运资金变动	199	169	35	-84	-107
其他经营现金流	143	-305	-141	-319	-355
投资活动现金流	-2298	-917	-1798	-1071	-875
资本支出	-1181	-1378	-1262	-931	-766
长期投资	-1305	481	-119	-124	-110
其他投资现金流	188	-21	-417	-16	0
筹资活动现金流	1186	-695	-908	-1293	-1393
短期借款	25	217	121	169	145
长期借款	570	-155	-155	-155	-155
普通股增加	4	15	0	0	0
资本公积增加	123	352	0	0	0
其他筹资现金流	463	-1125	-875	-1308	-1384
现金净增加额	1025	468	-504	-139	203

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	26566	22047	23172	24317	25489
营业成本	24489	19990	20771	21797	22757
营业税金及附加	30	33	34	41	74
营业费用	204	229	241	267	306
管理费用	298	315	295	365	382
研发费用	4	10	7	12	13
财务费用	-17	-11	67	59	49
资产减值损失	-93	-66	-49	-54	-51
其他收益	71	88	93	122	153
公允价值变动收益	-18	-1	0	0	0
投资净收益	-23	46	14	24	38
资产处置收益	0	341	179	376	408
营业利润	1488	1886	1987	2238	2451
营业外收入	4	5	12	7	8
营业外支出	5	4	3	4	4
利润总额	1487	1886	1995	2240	2455
所得税	172	199	210	246	270
净利润	1315	1688	1786	1994	2185
少数股东损益	9	4	4	6	8
归属母公司净利润	1306	1684	1781	1988	2178
EBITDA	1933	1950	2475	2839	3183
EPS (元/股)	2.01	2.59	2.74	3.06	3.35

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	10.9	-17.0	5.1	4.9	4.8
营业利润(%)	19.6	26.7	5.4	12.6	9.5
归属母公司净利润(%)	19.8	28.9	5.8	11.6	9.5
获利能力					
毛利率(%)	7.8	9.3	10.4	10.4	10.7
净利率(%)	4.9	7.6	7.7	8.2	8.5
ROE(%)	16.8	18.2	17.5	17.7	17.6
ROIC(%)	11.6	10.3	12.8	13.5	13.8
偿债能力					
资产负债率(%)	43.4	36.6	35.0	32.2	29.5
净负债比率(%)	-18.1	-21.7	-14.3	-13.9	-16.4
流动比率	2.6	2.7	2.1	2.0	1.9
速动比率	2.2	2.2	1.7	1.6	1.6
营运能力					
总资产周转率	2.1	1.5	1.5	1.5	1.4
应收账款周转率	77.2	49.2	54.4	55.8	51.0
应付账款周转率	39.9	23.7	25.4	26.7	26.2
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	2.01	2.59	2.74	3.06	3.35
每股经营现金流(最新摊薄)	3.32	3.15	3.41	3.43	3.81
每股净资产(最新摊薄)	11.98	14.26	15.67	17.30	19.08
估值比率					
P/E	12.3	9.5	9.0	8.1	7.4
P/B	2.1	1.7	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA	8.3	8.4	5.9	5.1	4.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025年04月17日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com