

业绩稳定性高,持续高分红增强长期投资价值

—— 九丰能源 2024 年报、2025 一季报点评

2025 年 4 月 21 日

- 事件：**公司发布 2024 年年报，实现营收 220.47 亿元，同比下降 17.01%，实现净利 16.84 亿元（扣非 13.50 亿元），同比增长 28.93%（扣非 1.12%）。公司同时发布 2025 年一季报，2025Q1 实现营收 54.84 亿，同比下降 13.41%，实现净利润 5.06 亿元（扣非 4.68 亿元），同比增长 5.40%（扣非同比增长 1.38%）。
- 财务指标优异且稳定,持续优化资产提升促资产保值增值。**2024 年、2025Q1 公司营收下降的主要原因是 LNG 等能化品市场价格的下跌，公司整体业绩延续了稳中向好的态势。2024、2025Q1 公司销售毛利率分别为 9.33%、11.72%；销售净利率分别为 7.65%、9.21%，同比、环比均呈提升态势，在 LNG 价格呈下降趋势背景下，展现了公司较强的营运能力；2025Q1 公司 ROE(加权)为 5.29%，同比小幅下降 0.66pct。2024、2025Q1 公司资产负债率分别为 36.56%、32.65%，亦呈持续下降趋势，公司 2024 年财务费用为负，2025Q1 也仅为 8.87 百万元，表明公司较低的偿债压力，财务风险很小。现金流方面，2024、2025Q1 公司净现净额分别为 20.47 亿、4.96 亿，虽然同比均有一定程度的下降，但净利润现金含量分别为 1.21、0.98，公司经营现金流整体处于优异水平。
- 清洁能源业务持续稳健, LPG 迎扩张周期。**2024 年，公司 LNG（清洁能源）销量 218.10 万吨，同比增长 13.12%、LNG(能源服务)销量 38.58 万吨，同比增长 1.11%，LPG 销量 183.96 万吨，同比减少 3.51%，清洁能源业务整体毛利率 7.64%，同比提升 1.04pct，保持稳定向好的格局。在全球减碳需求持续增长背景下，公司 LNG、LPG 等清洁能源业务有望持续稳健增长，其中 LPG 方面，公司参股 40%的惠州 5 万吨级液化烃码头及配套 LPG 仓储基地已动工建设，预计今年底投产，周转能力的提升届时将打开公司 LPG 业务新的成长空间。
- 氢气等特种气体业务持续突破。**2024 年公司特种气体产品总销量 9290 万方，实现了较快增长，氢气方面，公司高纯氢气销量约 38 万方，2025 年公司在现有内蒙森泰 50 万方/年精氢产能基础上，积极推动西南区域精氢产能提升计划，并适时打通液氢进口链条，实现“国产气氢+进口液氢”双资源池保障。氢气方面，2024 年公司氢气业务产销量约 8768 万方，公司的氢气现场制气项目运行情况良好，氢气瓶装零售业务实现较快增长；2025 年，公司继续依托在制氢技术和氢气运营管理方面的优势，积极储备服务工业、化工用户的现场制气新项目。航天特气方面，海南商业航天发射场特燃特气配套项目已实现部分装置试产成功，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 年的氢气资源保供，初步搭建航天特气供应链和服务链；2025 公司将积极开展二期项目建设相关准备工作，全方位匹配火箭发射端、卫星超级工厂及星箭产业园的特燃特气综合需求；此外，围绕航空航天特别是商业航天领域，拓展其他项目需求。
- 激励充分,固定现金分红+回购计划,高分红增强长期投资价值。**公司近期发布 2025 年员工持股计划，业绩考核指标为：2025~2027 年归母净利润分别为 15.50 亿元、17.83 亿元、20.50 亿元。公司持续推动股权激励及员工持股

九丰能源 (605090.SH)

推荐 维持评级

分析师

陶贻功

☎: 010-8092-7673

✉: taoyigong_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522030001

梁悠南

☎: 010-8092-7656

✉: liangyounan_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130523070002

研究助理: 马敏

✉: mamin_yj@chinastock.com.cn

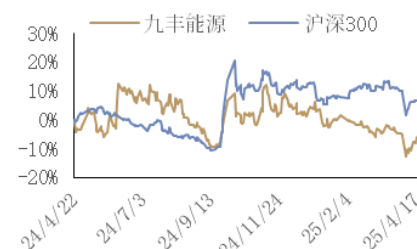
市场数据

2025-04-18

股票代码	605090
A 股收盘价(元)	25.27
上证指数	3,276.73
总股本(万股)	64,926
实际流通 A 股(万股)	64,270
流通 A 股市值(亿元)	162

相对沪深 300 表现图

2025-04-18



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

【银河公用环保】公司点评_九丰能源 (605090): 激励充分、高分红,清洁能源供应商稳中求进

【银河公用环保】公司点评_九丰能源 (605090): 财务优异稳健,新兴业务持续突破

计划，激励较为充分，为公司业绩释放提供重要支撑。

公司前期制定的 2024~2026 年固定+特别现金分红方案为：2024~2026 年固定年分红金额分别为 7.5 亿元、8.5 亿元、10 亿元；如公司年度归母净利润同比增长超过 18%，当年将启动不低于 2000 万元的特别现金分红。

公司 2024 年度分红计划为：现金分红 5.00 亿元（含税），叠加中期分红的 2.50 亿元，共计 7.5 亿元；同时特别现金分红 0.3 亿元，总计 7.8 亿元，对应年度分红率 46.33%，按照 4 月 18 日收盘价计算，对应股息率为 4.76%。公司同时公告了 2025 年回购计划：回购股份金额不低于 2.00 亿元，不高于 3.00 亿元，按照 2.00 亿元最低金额计算，叠加 2025 年最低固定现金分红金额计划的 8.5 亿元，按照 4 月 18 日收盘价计算，对应股息率可达 6.40%。

- **投资建议：**预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 15.65 亿元、17.94 亿元、20.62 亿元，对应 PE 分别为 10.48 倍、9.14 倍、7.96 倍，公司经营稳健，能服及特气业务打开成长性，高现金分红明确，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**LNG/LPG 价格波动的风险，公司能源服务、特种气体业务开及预期的风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	22047.17	23638.40	26133.44	28984.79
收入增长率%	-17.01	7.22	10.56	10.91
归母净利润（百万元）	1683.68	1564.98	1794.34	2062.28
利润增速%	28.93	-7.05	14.66	14.93
毛利率%	9.33	9.41	9.49	9.56
摊薄 EPS(元)	2.59	2.41	2.76	3.18
PE	9.74	10.48	9.14	7.96
PB	1.77	1.52	1.30	1.12
PS	0.74	0.69	0.63	0.57

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	7759.57	8174.15	8776.77	9977.05
现金	5862.29	6146.75	6725.83	7789.06
应收账款	430.23	482.48	475.75	522.62
其它应收款	51.56	32.48	61.89	42.78
预付账款	261.39	278.38	310.86	314.56
存货	929.75	989.40	936.82	1017.87
其他	224.35	244.66	265.64	290.17
非流动资产	7394.58	8703.40	10127.78	11420.54
长期投资	668.00	768.00	868.00	968.00
固定资产	4134.48	4820.30	5453.61	6034.43
无形资产	360.21	373.82	394.24	416.15
其他	2231.89	2741.28	3411.94	4001.96
资产总计	15154.15	16877.55	18904.56	21397.59
流动负债	2919.02	2873.84	3002.37	3278.36
短期借款	1156.14	956.14	1006.14	1086.14
应付账款	840.49	944.01	961.50	1077.31
其他	922.38	973.68	1034.72	1114.91
非流动负债	2620.96	2820.96	2920.96	3070.96
长期借款	638.19	838.19	938.19	1088.19
其他	1982.77	1982.77	1982.77	1982.77
负债合计	5539.97	5694.80	5923.32	6349.32
少数股东权益	357.35	360.96	365.09	369.85
归属母公司股东权益	9256.82	10821.80	12616.14	14678.42
负债和股东权益	15154.15	16877.55	18904.56	21397.59

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2046.83	2072.12	2354.42	2696.90
净利润	1687.54	1568.58	1798.48	2067.03
折旧摊销	402.47	398.75	420.36	483.41
财务费用	138.68	139.73	146.48	153.38
投资损失	-45.68	-49.64	-54.88	-60.87
营运资金变动	169.23	4.70	28.98	33.95
其它	-305.42	10.00	15.00	20.00
投资活动现金流	-917.38	-1652.93	-1784.86	-1710.29
资本支出	-1378.09	-1602.62	-1739.79	-1671.20
长期投资	481.33	-104.95	-104.95	-104.95
其他	-20.62	54.64	59.88	65.87
筹资活动现金流	-695.31	-134.73	9.52	76.62
短期借款	217.37	-200.00	50.00	80.00
长期借款	-154.81	200.00	100.00	150.00
其他	-757.86	-134.73	-140.48	-153.38
现金净增加额	468.16	284.46	579.08	1063.23

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	22047.17	23638.40	26133.44	28984.79
营业成本	19990.41	21413.99	23654.66	26213.30
营业税金及附加	32.60	35.46	37.46	40.58
营业费用	229.41	241.11	243.04	247.24
管理费用	314.97	326.21	329.28	333.33
财务费用	-10.68	-6.83	-7.19	-14.77
资产减值损失	-66.14	-20.00	-25.00	-30.00
公允价值变动收益	-0.99	5.00	5.00	5.00
投资净收益	45.68	49.64	54.88	60.87
营业利润	1885.76	1748.20	2005.15	2305.33
营业外收入	4.51	10.00	15.00	20.00
营业外支出	4.01	5.00	10.00	15.00
利润总额	1886.25	1753.20	2010.15	2310.33
所得税	198.71	184.61	211.67	243.30
净利润	1687.54	1568.58	1798.48	2067.03
少数股东损益	3.86	3.61	4.14	4.75
归属母公司净利润	1683.68	1564.98	1794.34	2062.28
EBITDA	1950.06	2105.48	2383.43	2738.10
EPS (元)	2.59	2.41	2.76	3.18

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	-17.01%	7.22%	10.56%	10.91%
营业利润	26.69%	-7.29%	14.70%	14.97%
归属母公司净利润	28.93%	-7.05%	14.66%	14.93%
毛利率	9.33%	9.41%	9.49%	9.56%
净利率	7.64%	6.62%	6.87%	7.12%
ROE	18.19%	14.46%	14.22%	14.05%
ROIC	10.34%	10.21%	10.39%	10.51%
资产负债率	36.56%	33.74%	31.33%	29.67%
净负债比率	-21.73%	-21.23%	-21.59%	-24.16%
流动比率	2.66	2.84	2.92	3.04
速动比率	2.20	2.35	2.46	2.59
总资产周转率	1.45	1.40	1.38	1.35
应收账款周转率	51.25	48.99	54.93	55.46
应付账款周转率	26.23	25.04	27.18	26.90
每股收益	2.59	2.41	2.76	3.18
每股经营现金	3.15	3.19	3.63	4.15
每股净资产	14.26	16.67	19.43	22.61
P/E	9.74	10.48	9.14	7.96
P/B	1.77	1.52	1.30	1.12
EV/EBITDA	8.36	6.66	5.71	4.66
P/S	0.74	0.69	0.63	0.57

分析师承诺及简介

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。

陶贻功，环保公用行业首席分析师，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。

梁悠南，公用事业行业分析师，毕业于清华大学（本科），加州大学洛杉矶分校（硕士），纽约州立大学布法罗分校（硕士）。于 2021 年加入中国银河证券，从事公用事业行业研究。

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。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上

联系

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：	程 曦	0755-83471683	chengxi_yj@chinastock.com.cn
	苏一耘	0755-83479312	suyiyun_yj@chinastock.com.cn
上海地区：	陆韵如	021-60387901	luyunru_yj@chinastock.com.cn
	李洋洋	021-20252671	liyangyang_yj@chinastock.com.cn
北京地区：	田 薇	010-80927721	tianwei@chinastock.com.cn
	褚 颖	010-80927755	chuying_yj@chinastock.com.cn