

九丰能源 (605090)

2024 年报&2025 年一季报点评: 清洁能源稳健, 能源服务提升, 分红回购显信心

买入 (维持)

2025 年 04 月 22 日

证券分析师 袁理

执业证书: S0600511080001
021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 任逸轩

执业证书: S0600522030002
renyx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	26,566	22,047	24,392	27,759	31,193
同比 (%)	10.91	(17.01)	10.64	13.80	12.37
归母净利润 (百万元)	1,306	1,684	1,557	1,801	2,134
同比 (%)	19.81	28.93	(7.52)	15.68	18.49
EPS-最新摊薄 (元/股)	2.01	2.59	2.40	2.77	3.29
P/E (现价&最新摊薄)	12.79	9.92	10.72	9.27	7.82

投资要点

- **事件:** 公司公告 2024 年年报、2025 年一季报、2025 年员工持股计划。
- **24 年归母+29%/扣非+1%, 清洁能源稳健&能源服务提升。** 2024 年公司实现营业收入 220.47 亿元, 同比减少 17.01%; 归母净利润 16.84 亿元, 同比增长 28.93%; 扣非归母净利润 13.5 亿元, 同比增长 1.12%。2024 年公司实现毛利 20.6 亿元 (23 年同期 20.8 亿元, 略有下降), 分业务来看: **1) LNG:** 2024 年实现毛利 9.8 亿元 (23 年同期 10.7 亿元, 同比-8%), 其中, LNG 销量 218 万吨 (同比+15%), LNG 吨毛利 449 元。受交通燃料和燃气电厂需求增长驱动, 国内销售与服务量提升, 毛差有所下降, 核心资源与客户的吨毛利保持基本稳定; **2) LPG:** 2024 年实现毛利 5.0 亿元 (23 年同期 4.9 亿元, 同比+2%), 其中, LPG 销量 184 万吨 (同比-4%), LPG 吨毛利 271 元 (23 年同期 256 元, 同比+6%), 公司夯实华南领先地位, 销量稳定吨毛利提升; **3) 能源作业:** 2024 年实现毛利 2.8 亿元 (23 年同期 3.0 亿元, 同比-7%), 其中, 能源服务销量 38.6 万吨 (同比+1%), 能源服务吨毛利 723 元 (23 年同期 785 元, 同比-8%), 井上能服量价稳定, 积极开展川渝地区增产服务项目试点; **4) 能源物流:** 2024 年实现营业收入 6.1 亿元 (同比+114%), 毛利 2.1 亿元 (23 年同期 0.9 亿元), 毛利率 34.4% (同比+2.4pct), 公司积极推进船舶运力优化, 开展 LPG 运力服务及码头窗口期服务驱动盈利提升; **5) 特气:** 2024 年实现营业收入 2.4 亿元 (同比+47%), 毛利 0.7 亿 (同比+3%), 毛利率 28.8% (同比-12pct), 2024 年公司高纯氦气销量约 38 万方, 逐步搭建航天特气供应链和服务链。
- **25Q1 归母+5%/扣非+1%, 彰显发展韧性。** 2025 年一季度公司实现营业收入 54.84 亿元, 同减 13.41%; 归母净利润 5.06 亿元, 同增 5.4%; 扣非归母净利润 4.68 亿元, 同增 1.38%。其中, **1) LNG:** 25 年一季度公司长协资源执行良好, 国际气价波动现货采购下降, LNG 彰显发展韧性, 吨毛利同比明显提升, 预计受到资源结构变动影响; **2) LPG:** 25 年一季度销量同比提升, 顺价能力基本稳固; **3) 能源服务:** 25 年一季度 LPG 船运服务收入盈利提升幅度明显; **4) 特气:** 25 年一季度高纯氦气销量超 8 万方, 同比增长 40%。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, 公司项目产出液氢实现独家配套供应。
- **现金流表现良好, 固定分红+特别派息+回购注销彰显公司信心。** 2024 年公司, 1) 经营活动现金流净额 20.47 亿元, 同比-5.16%; 2) 投资活动现金流净额-9.17 亿元, 同比-60.08%; 3) 筹资活动现金流净额-6.95 亿元, 同比-158.64%。公司规划 2024-2026 年固定现金分红 7.5/8.5/10.0 亿元, 当年归母净利润同增超 18%时, 启动年度特别现金分红, 下限为 0.2 亿元。2024 年公司全年固定现金分红 7.5 亿元, 2024 年特别分红 0.3 亿元, 合计达 7.8 亿元, 分红率达 46%。公司公告拟以集中竞价交易方式回购公司股份, 拟回购金额 2 至 3 亿元, 回购股份全部用以注销。绝对

股价走势



市场数据

收盘价(元)	25.72
一年最低/最高价	22.90/31.59
市净率(倍)	1.71
流通 A 股市值(百万元)	16,530.15
总市值(百万元)	16,698.92

基础数据

每股净资产(元,LF)	15.04
资产负债率(% LF)	32.65
总股本(百万股)	649.26
流通 A 股(百万股)	642.70

相关研究

《九丰能源(605090): 2024 年三季报点评: 单三季度扣非业绩稳健, LNG 销量提升&毛差修复》

2024-10-24

《九丰能源(605090): 2024 年中报业绩点评: 业绩稳步成长, 清洁能源核心资产优化&能服特气贡献提升》

2024-08-15

收益优势突出。

- **2025年员工持股计划，2025-2027年归母净利润目标复增15%**。结合国内外环境与业务布局节奏，公司终止第二期员工持股计划，公告2025年员工持股计划。持股计划覆盖核心管理层与事业部核心员工。**1) 价格与规模**：持股计划上限0.95亿元，以12.61元的初始价格受让公司已回购股份。拟参与员工预计32人，覆盖管理层与事业部核心员工。**2) 业绩考核**：持股计划解锁期分3期，考核25至27年，以24年扣非归母13.5亿元为基数，25-27年当年归母净利润不低于15.5/17.8/20.5亿元，年化归母增速15%。此外，26年和27年也可通过累计归母净利完成考核，26年考核25至26年累计不低于33.3亿元，27年考核25至27年累计不低于53.8亿元。**3) 费用影响有限**：根据公司公告测算，员工持股确认总费用为0.93亿元，25-28年分别确认0.32/0.38/0.18/0.05亿元。24年公司管理费用3.15亿元，对费用影响有限。**新一轮员工持股计划落地，绑定核心员工持续成长。**
- **盈利预测与投资评级**：考虑国际气价形势，我们下调2025-2026年归母净利润预测从17.4/20.4亿元至15.6/18.0亿元，预测2027年归母净利润21.3亿元，对应2025-2027年PE为10.7/9.3/7.8倍（2025/4/22），维持“买入”评级。
- **风险提示**：气价剧烈波动，天然气需求不及预期，项目投产不及预期

九丰能源三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	7,760	8,409	8,864	9,525	营业总收入	22,047	24,392	27,759	31,193
货币资金及交易性金融资产	5,885	6,369	6,575	6,986	营业成本(含金融类)	19,990	22,018	25,047	28,044
经营性应收款项	748	823	934	1,046	税金及附加	33	37	42	47
存货	930	1,014	1,145	1,274	销售费用	229	244	278	312
合同资产	0	0	0	0	管理费用	315	373	427	449
其他流动资产	198	203	211	219	研发费用	10	10	11	12
非流动资产	7,395	8,436	9,011	9,514	财务费用	(11)	8	2	0
长期股权投资	668	668	668	668	加:其他收益	88	70	50	50
固定资产及使用权资产	4,221	4,880	5,466	5,981	投资净收益	46	45	90	90
在建工程	519	519	519	519	公允价值变动	(1)	0	0	0
无形资产	360	348	336	324	减值损失	(69)	(63)	(63)	(63)
商誉	976	976	976	976	资产处置收益	341	0	0	0
长期待摊费用	44	44	44	44	营业利润	1,886	1,754	2,029	2,405
其他非流动资产	607	1,001	1,001	1,001	营业外净收支	0	1	1	0
资产总计	15,154	16,845	17,875	19,039	利润总额	1,886	1,755	2,030	2,405
流动负债	2,919	3,445	3,669	3,891	减:所得税	199	193	223	265
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,289	1,664	1,664	1,664	净利润	1,688	1,562	1,807	2,141
经营性应付款项	886	976	1,111	1,244	减:少数股东损益	4	5	5	6
合同负债	131	145	165	186	归属母公司净利润	1,684	1,557	1,801	2,134
其他流动负债	612	659	728	798	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.59	2.40	2.77	3.29
非流动负债	2,621	2,607	2,607	2,607	EBIT	1,548	1,763	2,032	2,405
长期借款	638	638	638	638	EBITDA	1,950	2,266	2,608	3,052
应付债券	1,762	1,762	1,762	1,762	毛利率(%)	9.33	9.73	9.77	10.09
租赁负债	83	83	83	83	归母净利率(%)	7.64	6.38	6.49	6.84
其他非流动负债	138	124	124	124	收入增长率(%)	(17.01)	10.64	13.80	12.37
负债合计	5,540	6,052	6,276	6,499	归母净利润增长率(%)	28.93	(7.52)	15.68	18.49
归属母公司股东权益	9,257	10,431	11,232	12,166					
少数股东权益	357	362	367	374					
所有者权益合计	9,614	10,793	11,599	12,540					
负债和股东权益	15,154	16,845	17,875	19,039					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2,047	2,124	2,393	2,800	每股净资产(元)	14.20	15.93	17.16	18.60
投资活动现金流	(917)	(1,544)	(1,109)	(1,110)	最新发行在外股份(百万股)	649	649	649	649
筹资活动现金流	(695)	(350)	(1,079)	(1,279)	ROIC(%)	10.85	11.08	11.79	13.20
现金净增加额	468	221	206	411	ROE-摊薄(%)	18.19	14.93	16.04	17.54
折旧和摊销	402	503	575	647	资产负债率(%)	36.56	35.93	35.11	34.13
资本开支	(1,378)	(1,199)	(1,199)	(1,200)	P/E(现价&最新股本摊薄)	9.92	10.72	9.27	7.82
营运资本变动	169	(27)	(39)	(40)	P/B(现价)	1.81	1.61	1.50	1.38

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>