

扣非净利润持续增长，各业务稳步扩张

2025 年 08 月 19 日

➤ **事件：**2025 年 8 月 18 日，公司发布 2025 年半年报。2025 年上半年，公司实现营业收入 104.28 亿元，同比下滑 7.45%；实现归母净利润 8.61 亿元，同比下滑 22.17%；实现扣非归母净利润 8.11 亿元，同比增长 2.92%。

➤ **25Q2 扣非归母净利润稳步增长。**25Q2，公司实现营业收入 49.44 亿元，同比增长 0.20%；实现归母净利润 3.55 亿元，同比下滑 43.32%，下滑幅度较大主要是上年同期公司对部分船舶资产进行了针对性优化，从而产生非流动性资产处置收益 3.36 亿元；实现扣非归母净利润 3.43 亿元，同比增长 5.11%。

➤ **中期分红率 30.90%、股息率 1.35%，且公司承诺 25 年固定现金分红 8.5 亿元，对应股息率 4.23%。**公司拟进行 2025 年半年度现金分红 2.66 亿元，分红率为 30.90%，以 2025 年 8 月 18 日收盘价计算，半年度股息率为 1.35%。此外，公司于 2024 年 6 月发布的《未来三年（2024-2026 年）现金分红规划》明确，2024~2026 年固定现金分红金额分别为 7.5、8.5、10 亿元，以此计算，公司 25 年预期股息率为 4.23%。

➤ **LNG 盈利能力增强，能源服务利润快速增长。**25H1，公司 LNG 及作业、LPG、能源物流及技术服务、特种气体业务分别实现营业收入 50.15、42.81、3.03、0.48 亿元，占总营业收入的比重为 48.09%、41.05%、2.90%、0.46%，LNG 和 LPG 依然是公司主要的收入来源；各业务实现毛利分别为 6.80、2.93、1.12、0.18 亿元，占总毛利的比重为 60.54%、26.12%、9.97%、1.57%，其中，能源物流及技术服务毛利同比高增 39.16%；各业务毛利率分别为 13.56%、6.86%、37.02%、36.67%，同比+3.15pct、-0.33pct、+11.05pct、+3.44pct。

➤ **稳步拓展 LNG 增量市场，持续扩张 LPG 周转规模。**1) LNG：重点实施“存量挖潜+增量拓展”双轨策略，一方面，聚焦在广东、广西、湖南等重点市场的业务开拓；另一方面，精准卡位交通燃料市场，布局下游 LNG 加注环节，通过过接卸服务、协议销售、联合船采等方式拓宽气电市场。2) LPG：公司惠州液化烃码头项目（5 万吨级）目前处于建设阶段，同时于今年收购位于广州市南沙区的华凯石油燃气 100% 的股权、并于 5 月完成交割，我们预计，未来公司 LPG 的周转能力将得到大幅提升。

➤ **氢气产能得到提升，商发一期顺利投产。**公司于 25H1 完成四川泸州 100 万方/年精氩项目的建设，从而氢气产能规模提升至 150 万方/年。此外，公司积极推动海南商业航天发射场特燃特气配套项目（一期）顺利投产，与海南商发签订液氧、液氮、氮气等年度资源供应协议，并于 3 月 12 日、7 月 30 日、8 月 5 日为海南商发三次火箭发射配套特燃特气资源供应，同时，公司在积极推动海南商发特燃特气配套（二期）项目建设的相关准备工作。

➤ **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 17.44/20.07/22.91 亿元，对应 EPS 分别为 2.62/3.01/3.44 元/股，对应 2025 年 8 月 18 日收盘价的 PE 分别为 12/10/9 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	22,144	24,472	26,800
增长率 (%)	-17.0	0.4	10.5	9.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,684	1,744	2,007	2,291
增长率 (%)	28.9	3.6	15.1	14.2
每股收益 (元)	2.53	2.62	3.01	3.44
PE	12	12	10	9
PB	2.2	1.9	1.7	1.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 8 月 18 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

28.91 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：lihng@mszq.com

分析师 王姗姗

执业证书：S0100524070004

邮箱：wangshanshan_yj@mszq.com

分析师 卢佳琪

执业证书：S0100525060003

邮箱：lujiaqi@mszq.com

相关研究

- 1.九丰能源 (605090.SH) 24 年年报&25 年一季报点评：利润接连新高，分红回购彰显发展信心-2025/04/18
- 2.九丰能源 (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
- 3.九丰能源 (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
- 4.九丰能源 (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
- 5.九丰能源 (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

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	22,144	24,472	26,800
营业成本	19,990	19,776	21,756	23,720
营业税金及附加	33	28	31	34
销售费用	229	204	225	246
管理费用	315	267	295	323
研发费用	10	10	11	12
EBIT	1,548	1,921	2,221	2,538
财务费用	-11	-7	1	1
资产减值损失	-66	-13	-14	-16
投资收益	46	18	20	21
营业利润	1,886	1,977	2,275	2,597
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	1,886	1,977	2,275	2,598
所得税	199	227	261	298
净利润	1,688	1,751	2,014	2,300
归属于母公司净利润	1,684	1,744	2,007	2,291
EBITDA	1,950	2,360	2,729	3,102

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	5,862	5,616	6,060	6,157
应收账款及票据	454	422	466	510
预付款项	261	253	278	303
存货	930	855	940	1,025
其他流动资产	252	256	263	215
流动资产合计	7,760	7,401	8,007	8,210
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	9,051	10,044	11,051
资产合计	15,154	16,452	18,051	19,261
短期借款	1,156	1,256	1,356	1,456
应付账款及票据	840	713	785	855
其他流动负债	922	1,172	1,235	775
流动负债合计	2,919	3,142	3,376	3,086
长期借款	638	838	1,038	1,238
其他长期负债	1,983	1,667	1,667	1,667
非流动负债合计	2,621	2,505	2,705	2,905
负债合计	5,540	5,647	6,081	5,992
股本	645	660	660	660
少数股东权益	357	364	372	381
股东权益合计	9,614	10,805	11,969	13,269
负债和股东权益合计	15,154	16,452	18,051	19,261

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	0.44	10.51	9.51
EBIT 增长率	-2.55	24.11	15.66	14.27
净利润增长率	28.93	3.58	15.05	14.18
盈利能力 (%)				
毛利率	9.33	10.69	11.10	11.49
净利润率	7.64	7.88	8.20	8.55
总资产收益率 ROA	11.11	10.60	11.12	11.89
净资产收益率 ROE	18.19	16.70	17.30	17.78
偿债能力				
流动比率	2.66	2.36	2.37	2.66
速动比率	2.19	1.94	1.96	2.17
现金比率	2.01	1.79	1.79	1.99
资产负债率 (%)	36.56	34.32	33.69	31.11
经营效率				
应收账款周转天数	7.32	6.55	5.82	5.85
存货周转天数	17.15	16.24	14.85	14.92
总资产周转率	1.49	1.40	1.42	1.44
每股指标 (元)				
每股收益	2.53	2.62	3.01	3.44
每股净资产	13.90	15.68	17.42	19.36
每股经营现金流	3.07	3.59	3.81	3.63
每股股利	1.23	1.28	1.50	1.50
估值分析				
PE	12	12	10	9
PB	2.2	1.9	1.7	1.6
EV/EBITDA	10.03	8.29	7.16	6.30
股息收益率 (%)	4.07	4.23	4.97	4.97

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	1,688	1,751	2,014	2,300
折旧和摊销	402	439	508	564
营运资金变动	169	218	-46	-516
经营活动现金流	2,047	2,394	2,539	2,414
资本开支	-1,378	-1,970	-1,439	-1,504
投资	481	0	0	0
投资活动现金流	-917	-1,936	-1,419	-1,483
股权募资	33	0	0	0
债务募资	70	281	300	300
筹资活动现金流	-695	-704	-676	-834
现金净流量	468	-247	444	97

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
	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：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

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：广东省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