

九丰能源（605090）

2025 中报点评：单二季度扣非同增 5%，布局拓展全产业链

买入（维持）

2025 年 08 月 19 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）	1.96	2.53	2.34	2.71	3.21
P/E（现价&最新摊薄）	14.74	11.43	12.36	10.69	9.02

投资要点

- **事件：**公司公告 2025 年半年报，2025H1 公司实现营收 104.28 亿元，同降 7.45%；归母净利润 8.61 亿元，同降 22.17%；扣非归母净利润 8.11 亿元，同增 2.92%。
- **25H1 扣非业绩稳健增长。**2025H1 公司实现营业收入 104.28 亿元（同比-7.45%）；归母净利润 8.61 亿元（同比-22.17%）；扣非归母净利润 8.11 亿元（同比+2.92%），25Q2 单季度扣非 3.4 亿元（同比+5.1%）。2025 年上半年公司归母净利润下滑主要系 24H1 船运资产优化带来的资产处置损益所致，2025H1 非经较少，扣非业绩实现稳健增长。2025H1 实现毛利 11.24 亿（同比+3.66%），其中：**1）天然气及作业**营收 50.15 亿元，yoy-19.10%；毛利 6.80 亿元，yoy+5.36%；**2）液化石油气**营收 42.81 亿元，yoy+3.33%；毛利 2.93 亿元，yoy-1.40%；**3）特种气体**营收 0.48 亿元，yoy-63.83%；毛利 0.18 亿元，yoy-60.08%；**4）其他化工产品**营收 7.81 亿元，yoy+62.18%；毛利 2.02 亿元，yoy+27.82%；**5）能源物流及技术服务**营收 3.03 亿元，yoy-2.45%；毛利 1.12 亿元，yoy+38.81%。2025H1 公司经营性活动现金流净额 7.26 亿元（同比-40.48%）主要系公司上年同期存在销售结算跨期及本报告期末存在未收回大额销售款项（相关款项已于 2025 年 7 月收回）所致。
- **清洁能源资源端供应稳定，市场端存量挖潜、增量拓展。**2025 年上半年，公司 **1）LNG：**海气方面，公司与马石油制定资源采购计划，执行情况良好，同时积极推进新长约的合作，优化核心资源结构；陆气 LNG 产量超 33 万吨，完成计划量的 106%。公司在工业市场端深化存量项目核心区域精细化管理，同时聚焦在广东、广西、湖南等重点市场的业务开拓；在交通燃料、气电市场端持续布局、系统推进；与国际知名能源服务商保持密切合作，提升国际市场影响力。**2）LPG：**对存量市场实施精细化区域管理，并积极布局化工原料用气市场，特别是山东原料气市场，原料气市场销量超 34 万吨，同比增长 106%。继续深耕菲律宾、越南等东南亚市场，持续提高盈利能力。
- **能源服务运营良好，特气建设驱动未来增长。****1）能源服务：**公司 3 艘大型 LPG 船舶资产状况与对外运力服务运营情况良好。**2）特种气体：**公司完成四川泸州 100 万方/年精氮项目的建设，公司氮气产能规模提升至 150 万方/年。航空航天特燃特气方面，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。
- **现金分红+股份回购，专注股东价值创造。**按照《未来三年（2024-2026 年）现金分红规划》，公司承诺 2025/2026 年现金分红 8.5/10.0（含税）亿元。公司拟进行 2025 年半年度分红 2.66（含税）亿元。此外，公司于 2025 年 4 月推出上市后第五次股份回购计划并用于注销。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持公司 2025-2027 年归母净利润 15.6/18.0/21.3 亿元，同比变动-7.5%/+15.7%/+18.5%，对应 2025-2027 年 PE 12/11/9x（2025/8/19），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

股价走势



市场数据

收盘价(元)	28.91
一年最低/最高价	22.90/31.88
市净率(倍)	1.94
流通 A 股市值(百万元)	19,205.34
总市值(百万元)	19,250.68

基础数据

每股净资产(元,LF)	14.89
资产负债率(% ,LF)	35.53
总股本(百万股)	665.88
流通 A 股(百万股)	664.31

相关研究

《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》

2025-04-22

《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)	2.53	2.34	2.71	3.21
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	15.53	16.74	18.14
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)	666	666	666	666
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)	11.43	12.36	10.69	9.02
营运资本变动	169	(27)	(39)	(40)	P/B (现价)	2.04	1.86	1.73	1.59

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>