

# 九丰能源 (605090.SH)

## Q4 多业务有望突破，新疆煤制天然气打造新增长极

公司发布 2025 年三季度业绩公告。2025 年第三季度，公司实现营业收入 51.8 亿元，同比下降 10.39%；实现归母净利润 3.8 亿元，同比下降 11.29%，环比增长 7.23%。业绩主要影响包括：

- 2025 年第三季度，受台风影响，LPG 运输船舶期末不能顺利进港；偶发性 LPG 船期滞后形成跨期销售，影响产品销售毛利；广州华凯接收站处于储罐检修，合计影响报告期税前利润约 8200 万元；
- 2025 年第三季度，公司对外提供运力服务的 LPG 船舶开展计划性坞修及结算接船费用，相应减少了阶段性运力服务收入并增加了运营成本与费用，影响税前利润约 1500 万元；
- 2025 年第三季度，公司积极推动新疆煤制天然气项目及 LNG 工厂项目、特种气体项目等核心项目的开发，产生了相关费用；
- 2025 年第三季度，公司确认股权激励计划及员工持股计划股份支付成本费用 1632.95 万元，因发行可转债按照实际利率计提财务费用 1599.24 万元，合计 3232.19 万元。

### 25Q4 经营展望。

- 2025 年第四季度，在四季度国内天然气价格逐步修复背景下，预计 LNG 业务盈利能力将稳步提升。
- 随着广州华凯接收站储罐检修于 9 月份完成，公司东莞-广州 LPG 双库动态运营体系正式落地，预计将推动四季度 LPG 销量稳步提升；此外，跨期 LPG 资源已于 10 月初顺利进港，预计四季度公司 LPG 业务盈利水平将实现环比、同比较快增长。
- 随着第三季度 LPG 船舶计划性坞修结束并恢复向客户提供运力服务，预计四季度公司能源物流服务业务盈利水平环比将实现恢复性增长；国内 LNG 液厂出厂价格明显提升，在价价联动模式下，预计四季度公司能源作业服务业务盈利水平环比将实现稳步增长。
- 2025 年第四季度，公司将加快推动新疆煤制天然气项目相关手续落地、主设备招标、工程施工等关键事项；积极完善惠州 LPG 仓储基地项目后期建设收尾工作，为 2026 年常态化运营做好准备；加快推进具有一定护城河及资源、模式优势的相关 LNG 工厂项目、特种气体项目落地，为公司长期高质量发展与业绩增长提供强有力支撑。

**新疆煤制天然气项目增加新亮点。**根据公司 2025 年 9 月公告《关于拟对外投资建设新疆煤制天然气项目的公告》，公司计划与新疆庆华、河南丝路共同投资建设新疆庆华二期工程项目，总投资 230.33 亿元，公司拟出资不超过 34.55 亿元（资金来源为自有或自筹），持有 50% 权益（年产 20 亿方天然气）。根据可行性研究报告，天然气出厂价格按项目投产后第 1-3 年为 2 元/方（含税），第 4-6 年为 1.9 元/方（含税），第 7 年后 1.8 元/方（含税）计算，项目年平均利润总额约 14.8 亿元，投资收益率平均 11.74%。

**投资建议：**考虑到公司 2025Q4 经营展望 LNG 预计稳步提升、LPG 业务预计环比增长；2026 年-2027 年我们预计 LNG、LPG 量价有望增长，叠加特气业务、煤制天然气业务贡献增量，我们预计公司 2025-2027 年实现归母净利润 17.5/19.8/21.4 亿元，对应 PE 为 13.5X、11.9X、11.1X，维持“买入”评级。

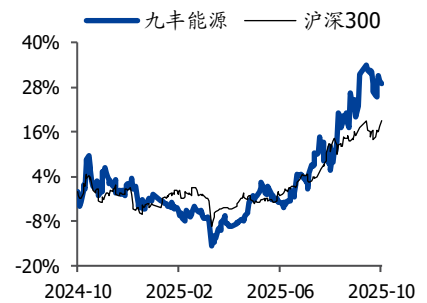
**风险提示：**下游需求不及预期；LNG 价格不及预期；公司特气业务不及预期。

### 买入（维持）

#### 股票信息

|                 |           |
|-----------------|-----------|
| 行业              | 燃气 II     |
| 前次评级            | 买入        |
| 10 月 27 日收盘价（元） | 33.97     |
| 总市值（百万元）        | 23,617.37 |
| 总股本（百万股）        | 695.24    |
| 其中自由流通股（%）      | 99.78     |
| 30 日日均成交量（百万股）  | 10.42     |

#### 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    |
| 分析师     | 鲁昊                    |
| 执业证书编号： | S0680525080006        |
| 邮箱：     | luhao@gszq.com        |
| 分析师     | 张卓然                   |
| 执业证书编号： | S0680525080005        |
| 邮箱：     | zhangzhuoran@gszq.com |

#### 相关研究

- 1、《九丰能源（605090.SH）：特种气体业务实现突破，关注清洁能源业务成长性》 2025-08-19
- 2、《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%》 2025-04-18
- 3、《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

| 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  | 1,745  | 1,977  | 2,136  |
| 增长率 yoy（%）    | 19.8   | 28.9   | 3.6    | 13.3   | 8.0    |
| EPS 最新摊薄（元/股） | 1.88   | 2.42   | 2.51   | 2.84   | 3.07   |
| 净资产收益率（%）     | 16.8   | 18.2   | 16.6   | 16.2   | 15.2   |
| P/E（倍）        | 18.1   | 14.0   | 13.5   | 11.9   | 11.1   |
| P/B（倍）        | 3.0    | 2.6    | 2.2    | 1.9    | 1.7    |

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 10 月 27 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 |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>流动资产</b>    | 8032  | 7760  | 8126  | 8773  | 9819  |
| 现金             | 5463  | 5862  | 6198  | 6679  | 6203  |
| 应收票据及应收账款      | 532   | 454   | 463   | 484   | 1133  |
| 其他应收款          | 27    | 52    | 39    | 49    | 153   |
| 预付账款           | 335   | 261   | 278   | 288   | 695   |
| 存货             | 975   | 930   | 896   | 977   | 1267  |
| 其他流动资产         | 700   | 201   | 252   | 295   | 369   |
| <b>非流动资产</b>   | 6378  | 7395  | 8614  | 9485  | 10066 |
| 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  | 2455  | 2443  | 2143  |
| <b>资产总计</b>    | 14409 | 15154 | 16739 | 18259 | 19885 |
| <b>流动负债</b>    | 3054  | 2919  | 3675  | 3930  | 4155  |
| 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   | 1601  | 1647  | 1662  |
| <b>非流动负债</b>   | 3201  | 2621  | 2179  | 1761  | 1344  |
| 长期借款           | 793   | 638   | 483   | 329   | 174   |
| 其他非流动负债        | 2408  | 1983  | 1695  | 1433  | 1171  |
| <b>负债合计</b>    | 6255  | 5540  | 5854  | 5692  | 5500  |
| 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  | 6542  | 8217  | 10027 |
| 归属母公司股东权益      | 7775  | 9257  | 10524 | 12199 | 14010 |
| <b>负债和股东权益</b> | 14409 | 15154 | 16739 | 18259 | 19885 |

**现金流量表 (百万元)**

| 会计年度           | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>经营活动现金流</b> | 2158  | 2047  | 2099  | 2219  | 1112  |
| 净利润            | 1315  | 1688  | 1749  | 1983  | 2143  |
| 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   | -19   | -23   |
| 营运资金变动         | 199   | 169   | 36    | -84   | -1439 |
| 其他经营现金流        | 143   | -305  | -218  | -319  | -355  |
| <b>投资活动现金流</b> | -2298 | -917  | -1391 | -1076 | -891  |
| 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   | -10   | -21   | -15   |
| <b>筹资活动现金流</b> | 1186  | -695  | -332  | -662  | -697  |
| 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 | -299  | -677  | -688  |
| <b>现金净增加额</b>  | 1025  | 468   | 336   | 481   | -476  |

**利润表 (百万元)**

| 会计年度            | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>营业收入</b>     | 26566 | 22047 | 23172 | 24317 | 25489 |
| 营业成本            | 24489 | 19990 | 20771 | 21797 | 22757 |
| 营业税金及附加         | 30    | 33    | 37    | 49    | 64    |
| 营业费用            | 204   | 229   | 248   | 267   | 306   |
| 管理费用            | 298   | 315   | 336   | 365   | 408   |
| 研发费用            | 4     | 10    | 9     | 12    | 15    |
| 财务费用            | -17   | -11   | 67    | 50    | 32    |
| 资产减值损失          | -93   | -66   | -49   | -54   | -51   |
| 其他收益            | 71    | 88    | 104   | 112   | 122   |
| 公允价值变动收益        | -18   | -1    | 0     | 0     | 0     |
| 投资净收益           | -23   | 46    | 14    | 19    | 23    |
| 资产处置收益          | 0     | 341   | 179   | 376   | 408   |
| <b>营业利润</b>     | 1488  | 1886  | 1946  | 2225  | 2404  |
| 营业外收入           | 4     | 5     | 12    | 7     | 8     |
| 营业外支出           | 5     | 4     | 3     | 4     | 4     |
| <b>利润总额</b>     | 1487  | 1886  | 1954  | 2228  | 2408  |
| 所得税             | 172   | 199   | 205   | 245   | 265   |
| <b>净利润</b>      | 1315  | 1688  | 1749  | 1983  | 2143  |
| 少数股东损益          | 9     | 4     | 4     | 6     | 8     |
| <b>归属母公司净利润</b> | 1306  | 1684  | 1745  | 1977  | 2136  |
| EBITDA          | 1933  | 1950  | 2434  | 2817  | 3119  |
| EPS (元/股)       | 1.88  | 2.42  | 2.51  | 2.84  | 3.07  |

**主要财务比率**

| 会计年度            | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>成长能力</b>     |       |       |       |       |       |
| 营业收入(%)         | 10.9  | -17.0 | 5.1   | 4.9   | 4.8   |
| 营业利润(%)         | 19.6  | 26.7  | 3.2   | 14.4  | 8.0   |
| 归属母公司净利润(%)     | 19.8  | 28.9  | 3.6   | 13.3  | 8.0   |
| <b>获利能力</b>     |       |       |       |       |       |
| 毛利率(%)          | 7.8   | 9.3   | 10.4  | 10.4  | 10.7  |
| 净利率(%)          | 4.9   | 7.6   | 7.5   | 8.1   | 8.4   |
| ROE(%)          | 16.8  | 18.2  | 16.6  | 16.2  | 15.2  |
| ROIC(%)         | 11.6  | 10.3  | 12.1  | 12.4  | 12.1  |
| <b>偿债能力</b>     |       |       |       |       |       |
| 资产负债率(%)        | 43.4  | 36.6  | 35.0  | 31.2  | 27.7  |
| 净负债比率(%)        | -18.1 | -21.7 | -19.9 | -23.0 | -18.7 |
| 流动比率            | 2.6   | 2.7   | 2.2   | 2.2   | 2.4   |
| 速动比率            | 2.2   | 2.2   | 1.8   | 1.9   | 1.8   |
| <b>营运能力</b>     |       |       |       |       |       |
| 总资产周转率          | 2.1   | 1.5   | 1.5   | 1.4   | 1.3   |
| 应收账款周转率         | 77.2  | 49.2  | 54.4  | 55.8  | 33.1  |
| 应付账款周转率         | 39.9  | 23.7  | 25.4  | 26.7  | 26.2  |
| <b>每股指标 (元)</b> |       |       |       |       |       |
| 每股收益(最新摊薄)      | 1.88  | 2.42  | 2.51  | 2.84  | 3.07  |
| 每股经营现金流(最新摊薄)   | 3.10  | 2.94  | 3.02  | 3.19  | 1.60  |
| 每股净资产(最新摊薄)     | 11.18 | 13.31 | 15.14 | 17.55 | 20.15 |
| <b>估值比率</b>     |       |       |       |       |       |
| P/E             | 18.1  | 14.0  | 13.5  | 11.9  | 11.1  |
| P/B             | 3.0   | 2.6   | 2.2   | 1.9   | 1.7   |
| EV/EBITDA       | 8.3   | 8.4   | 8.8   | 7.4   | 6.7   |

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 10 月 27 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。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