

拟投资煤制气项目，资源池不断扩张

2025 年 10 月 28 日

➤ **事件：**2025 年 10 月 27 日，公司发布 2025 年第三季度报告。2025 年前三季度，公司实现营业收入 156.08 亿元，同比下降 8.45%；实现归母净利润 12.41 亿元，同比下降 19.13%；实现扣非归母净利润 11.54 亿元，同比下降 4.44%。

➤ **25Q3 因极端天气和检修等影响，归母净利润同比下滑。**25Q3，公司实现营业收入 51.80 亿元，同比下降 10.39%；实现归母净利润 3.80 亿元，同比下降 11.29%；实现扣非归母净利润 3.43 亿元，同比下降 18.26%。利润下降主要是：①受台风“桦加沙”、“博罗依”等极端天气影响，LPG 运输船舶期末不能顺利进港；②偶发性 LPG 船期滞后形成跨期销售，影响产品销售毛利；③广州华凯接收站 Q3 主要处于储罐检修的过渡性阶段，产生了阶段性成本和费用；④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，减少了阶段性运力服务收入并增加了运营成本与费用。该四项因素合计影响税前利润约 9700 万元。

➤ **LNG 经营稳健，LPG 有望放量。**1) LNG 方面，据 iFind 数据，25Q3，国内 LNG 出厂均价为 4222 元/吨，同比下降 13.94%，环比下降 5.85%，在供给宽松的背景下，公司 LNG 现货贸易量有所下降，但终端用户销量保持基本稳定，且吨毛利同比、及相比上半年表现提升。2) LPG 方面，公司着力构建东莞-广州 LPG 双库动态运营体系，提升市场竞争力，其中，广州华凯接收站储罐检修于 9 月完成；此外，极端台风天气影响已结束，跨期 LPG 资源已于 10 月初顺利进港，预计 Q4 LPG 销量将稳步提升、且双库体系有望增强产业协同、提高盈利能力。

➤ **能源物流恢复常态运营，海南商发进入运营阶段。**1) 能源物流和作业：25Q3 公司的 LPG 船舶计划性坞修结束并恢复向客户提供运力服务，预计 Q4 公司能源物流服务业务盈利水平环比将实现恢复性增长；另外，随着 LNG 需求旺季将至，预计 Q4 公司能源作业服务业务盈利水平环比将实现稳步增长。2) 特气：公司于 25Q3 为海南商发三次火箭发射配套的液氢、液氧、液氮、氦气资源供应，并将积极为四季度的发射任务提供资源保障。

➤ **不断完善自有资源池，拟建设新疆煤制气项目。**公司作为产业投资人，拟出资不超过 34.55 亿元，与新疆庆华、河南丝路共同建设新疆庆华煤制天然气示范项目二期工程，该项目年产 40 亿方煤制气，公司持有权益 50%、对应年产 20 亿方天然气，且以权益法进行报表核算。项目总投资 230.33 亿元，资本金占比 30%，建设期预计为 24 个月至 36 个月，煤炭资源主要来源为伊宁矿区二号矿及七号矿，预计年耗用原煤 1179.6 万吨，此外，新疆庆华已投建煤制气基地至伊宁市国家管网英也尔乡首站、长度约 43 公里的输气管线，二期工程项目可通过此管线将煤制天然气输入国家管网西气东输主干线管网。据公司预测，项目年利润总额约 14.77 亿元，税后的全投资内部收益率为 8.2%。

➤ **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 17.30/19.89/22.71 亿元，对应 EPS 分别为 2.49/2.86/3.27 元/股，对应 2025 年 10 月 27 日收盘价的 PE 分别为 14/12/10 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	24,285	26,590
增长率 (%)	-17.0	0.4	9.7	9.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,684	1,730	1,989	2,271
增长率 (%)	28.9	2.7	15.0	14.2
每股收益 (元)	2.42	2.49	2.86	3.27
PE	14	14	12	10
PB	2.6	2.2	2.0	1.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 10 月 27 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

33.97 元



分析师 周泰

执业证书：S0100521110009

邮箱：zhoutai@glms.com.cn

分析师 李航

执业证书：S0100521110011

邮箱：lihang@glms.com.cn

分析师 王姗姗

执业证书：S0100524070004

邮箱：wangshanshan_yj@glms.com.cn

分析师 卢佳琪

执业证书：S0100525060003

邮箱：lujiaqi@glms.com.cn

相关研究

- 1.九丰能源 (605090.SH) 2025 年半年报点评：扣非净利润持续增长，各业务稳步扩张-2025/08/19
- 2.九丰能源 (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
- 3.九丰能源 (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
- 4.九丰能源 (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
- 5.九丰能源 (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

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	24,285	26,590
营业成本	19,990	19,788	21,595	23,539
营业税金及附加	33	28	31	33
销售费用	229	204	223	244
管理费用	315	267	292	320
研发费用	10	10	11	12
EBIT	1,548	1,910	2,200	2,514
财务费用	-11	-2	-1	-1
资产减值损失	-66	-13	-14	-15
投资收益	46	18	19	21
营业利润	1,886	1,961	2,255	2,574
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	1,886	1,961	2,256	2,575
所得税	199	225	259	295
净利润	1,688	1,737	1,997	2,280
归属于母公司净利润	1,684	1,730	1,989	2,271
EBITDA	1,950	2,349	2,708	3,078

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	5,862	6,208	6,639	6,716
应收账款及票据	454	422	463	507
预付款项	261	253	276	301
存货	930	855	933	1,017
其他流动资产	252	256	263	215
流动资产合计	7,760	7,995	8,573	8,755
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	9,062	10,055	11,062
资产合计	15,154	17,057	18,629	19,818
短期借款	1,156	1,256	1,356	1,456
应付账款及票据	840	714	779	849
其他流动负债	922	1,172	1,232	771
流动负债合计	2,919	3,142	3,367	3,076
长期借款	638	838	1,038	1,238
其他长期负债	1,983	1,941	1,941	1,941
非流动负债合计	2,621	2,779	2,979	3,179
负债合计	5,540	5,921	6,346	6,255
股本	645	695	695	695
少数股东权益	357	364	372	381
股东权益合计	9,614	11,136	12,283	13,563
负债和股东权益合计	15,154	17,057	18,629	19,818

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	9.67	9.49
EBIT 增长率	-2.55	23.39	15.23	14.27
净利润增长率	28.93	2.74	15.00	14.15
盈利能力 (%)				
毛利率	9.33	10.64	11.08	11.47
净利率	7.64	7.81	8.19	8.54
总资产收益率 ROA	11.11	10.14	10.68	11.46
净资产收益率 ROE	18.19	16.06	16.70	17.23
偿债能力				
流动比率	2.66	2.54	2.55	2.85
速动比率	2.19	2.13	2.13	2.36
现金比率	2.01	1.98	1.97	2.18
资产负债率 (%)	36.56	34.71	34.06	31.56
经营效率				
应收账款周转天数	7.32	6.55	5.84	5.85
存货周转天数	17.15	16.24	14.91	14.92
总资产周转率	1.49	1.37	1.36	1.38
每股指标 (元)				
每股收益	2.42	2.49	2.86	3.27
每股净资产	13.31	15.49	17.13	18.96
每股经营现金流	2.94	3.42	3.65	3.46
每股股利	1.23	1.22	1.44	1.44
估值分析				
PE	14	14	12	10
PB	2.6	2.2	2.0	1.8
EV/EBITDA	11.75	9.75	8.46	7.44
股息收益率 (%)	3.62	3.60	4.23	4.23

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	1,688	1,737	1,997	2,280
折旧和摊销	402	439	508	564
营运资金变动	169	217	-42	-516
经营活动现金流	2,047	2,376	2,536	2,405
资本开支	-1,378	-1,973	-1,439	-1,505
投资	481	0	0	0
投资活动现金流	-917	-1,939	-1,420	-1,484
股权募资	33	721	0	0
债务募资	70	237	300	300
筹资活动现金流	-695	-91	-686	-844
现金净流量	468	346	431	77

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。本报告清晰准确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。	公司评级	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
	行业评级	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