

九丰能源（605090）

2025 年三季报点评：短期因素扰动，盈利韧性 强&上游拓展顺利

买入（维持）

2025 年 10 月 28 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）	1.88	2.42	2.24	2.59	3.07
P/E（现价&最新摊薄）	17.12	13.28	14.36	12.41	10.48

投资要点

■ **事件：**公司发布 2025 三季报，2025 年前三季度实现营收 156.08 亿元，同减 8.45%；归母净利润 12.41 亿元，同减 19.13%；扣非归母净利润 11.54 亿元，同减 4.44%；加权平均 ROE 同比降低 5.47pct，至 12.61%。

■ **短期因素扰动影响业绩释放，盈利韧性强&上游拓展顺利。**1) **LPG：**第三季度受极端天气影响，LPG 运输船舶期末不能顺利进港；其次，偶发性 LPG 船期滞后形成跨期销售。公司新收购广州华凯接收站处于储罐检修阶段，产生阶段性成本费用，合计影响第三季度税前利润约 8200 万元。2) **能源物流：**公司开展计划性 LPG 船舶坞修并结算接船费用，阶段性运力服务收入减少，运营成本与费用增加，影响第三季度税前利润约 1500 万元。3) **新业务拓展：**公司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，产生相关费用。4) **其他费用：**公司确认激励费用 1633 万元及发行可转债计提财务费用 1599 万元。公司 LNG 业务保持发展韧性。第三季度吨 LNG 毛利同比以及环比（上半年）均有提升，终端销量保持基本稳定。短期因素扰动业绩释放，盈利韧性体现，煤制气、特气等成长板块拓展顺利。

■ **LNG 盈利韧性强，LPG 盈利有望实现较快增长。**1) **LNG：**公司 LNG 业务在价格承压态势下保持较强发展韧性。四季度国内天然气价格逐步回升，叠加公司长约资源均衡配置，公司预计 LNG 盈利能力将环比稳步提升。2) **LPG：**公司东莞-广州 LPG 双库动态运营体系正式落地；极端天气影响结束，跨期资源已于 10 月初顺利进港；LPG 船舶计划性坞修结束，运力服务恢复，公司预计第四季度 LPG 销量稳步提升，盈利水平将实现环比、同比较快增长，形成修复性反弹。

■ **煤制气+特气推进，提供持续成长动能。**公司积极推动新疆煤制天然气、LNG 工厂及特种气体项目落地。1) **煤制气项目：**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；2) **特气业务：**公司继续服务海南商业航天火箭发射任务，提供液氢、液氧、氮气、氩气等资源，为后续常态化高密度发射奠定基础。3) **LNG 工厂：**公司将加快推进具有护城河及资源、模式优势的相关 LNG 工厂项目落地。公司积极推进核心项目，提供持续成长动能。

■ **资产结构稳健，现金流表现良好。**1) 2025 年前三季度公司经营活动现金流净额 10.15 亿元，同比增加 24.04%。2) 截至 2025/9/30，公司资产负债率 32.31%，较 2024/12/31 下降 4.25pct，资产负债率下行。

■ **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，对应 2025-2027 年 PE 14.4/12.4/10.5x（2025/10/28），积极拓展上游优质气源，布局一体化，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**气价修复不及预期，项目投产不及预期

股价走势



市场数据

收盘价(元)	33.97
一年最低/最高价	22.90/36.48
市净率(倍)	2.20
流通 A 股市值(百万元)	23,565.31
总市值(百万元)	23,617.37

基础数据

每股净资产(元,LF)	15.46
资产负债率(% LF)	32.31
总股本(百万股)	695.24
流通 A 股(百万股)	693.71

相关研究

《九丰能源(605090)：拟投资建设新疆煤制气，上游布局优质气源》

2025-09-30

《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》

2025-08-20

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)	2.42	2.24	2.59	3.07
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	14.88	16.03	17.37
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)	695	695	695	695
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)	13.28	14.36	12.41	10.48
营运资本变动	169	(27)	(39)	(40)	P/B (现价)	2.26	2.16	2.01	1.85

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>