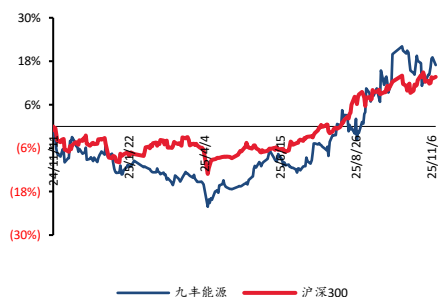


九丰能源：第二增长曲线多点开花，长期成长空间广阔

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 6.95/6.94
总市值/流通(亿元) 235.2/234.68
12个月内最高/最低价 36.48/22.9 (元)

相关研究报告

证券分析师：王亮

E-MAIL: wangl@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190522120001

证券分析师：王海涛

E-MAIL: wanght@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523010001

事件：公司发布 2025 年三季报，期内实现营业收入 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%。

点评：

LNG、LPG 产品销售价格同比下降导致公司业绩短期承压。2025 三季度，公司实现营业收入 156.08 亿元，同比下降 8.45%；公司实现归母净利润 12.41 亿元，同比下降 19.13%。其中，第三季度单季营收 **51.80 亿元**，同比下降 10.39%；归母净利润 3.80 亿元，同比下降 11.29%。受台风天气、偶发性船期滞后及广州华凯接收站储罐检修等因素影响，合计减少税前利润约 8,200 万元；公司 LPG 船舶进行计划性坞修，减少了运力服务收入并增加了成本，影响税前利润约 1,500 万元。但是公司 LNG 业务展现出较强韧性，在三季度吨毛利同比和环比均实现提升，业务毛利润实现稳步增长，有效对冲了部分负面冲击。9 月广州华凯接收站检修完成，东莞-广州 LPG 双库动态运营体系正式落地，叠加惠州 LPG 码头项目建设进入收尾阶段，公司 LPG 业务市占率和盈利能力有望迈上新台阶。

第二增长曲线多点开花。公司将煤制气项目作为获取上游低成本权益气的核心战略，项目总投资 230 亿元，公司持股 50%，对应 20 亿方/年权益气量。目前项目进展迅速，永久工程施工已全面展开，关键的节能、水资源、环评、环评等手续预计 11 月可完成。公司作为海南商业航天发射场唯一的特燃特气外部合作方，并与航天科技集团、长征火箭等签订长期供应协议，覆盖液氧、氦气等核心资源，已在三季度为多次火箭发射提供液氢、液氧等产品配套，并已初步贡献利润。

投资建议：公司长期立足于清洁能源产业，持续开展天然气、LPG、特种气体等业务，预计 2025-2027 年 EPS 分别为 2.36 元、2.71 元、3.13 元。首次覆盖，暂给予“增持”评级。

风险提示：原材料价格剧烈波动；需求下滑；项目进展不及预期等。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	22,047	22,802	24,715	26,807
营业收入增长率(%)	-17.01%	3.42%	8.39%	8.47%
归母净利（百万元）	1,684	1,640	1,882	2,179
净利润增长率(%)	28.93%	-2.58%	14.75%	15.77%
摊薄每股收益（元）	2.71	2.36	2.71	3.13
市盈率（PE）	10.53	14.59	12.72	10.98

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	5,463	5,862	8,166	10,255	12,427
应收和预付款项	867	715	742	802	868
存货	975	930	969	1,044	1,126
其他流动资产	727	252	256	225	218
流动资产合计	8,032	7,760	10,133	12,326	14,640
长期股权投资	621	668	785	892	983
投资性房地产	1	1	1	1	1
固定资产	2,699	4,134	4,514	4,680	4,665
在建工程	1,575	519	459	430	415
无形资产开发支出	298	360	400	428	461
长期待摊费用	37	44	55	72	83
其他非流动资产	9,178	9,428	11,830	13,795	16,230
资产总计	14,409	15,154	18,044	20,297	22,838
短期借款	939	1,156	1,348	1,493	1,678
应付和预收款项	864	886	923	995	1,074
长期借款	793	638	851	1,060	1,149
其他负债	3,659	2,859	4,040	4,306	4,672
负债合计	6,255	5,540	7,163	7,854	8,573
股本	629	645	695	695	695
资本公积	3,286	3,638	3,638	3,638	3,638
留存收益	3,917	5,103	6,548	8,074	9,897
归母公司股东权益	7,775	9,257	10,520	12,077	13,895
少数股东权益	379	357	361	365	370
股东权益合计	8,155	9,614	10,881	12,443	14,265
负债和股东权益	14,409	15,154	18,044	20,297	22,838

现金流量表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	2,158	2,047	1,856	2,340	2,578
投资性现金流	-2,298	-917	-644	-390	-523
融资性现金流	1,186	-695	1,021	190	121
现金增加额	1,025	468	2,193	2,140	2,176

利润表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	26,566	22,047	22,802	24,715	26,807
营业成本	24,489	19,990	20,837	22,449	24,213
营业税金及附加	30	33	34	37	40
销售费用	204	229	237	257	279
管理费用	298	315	326	353	383
财务费用	-17	-11	-29	-19	-31
资产减值损失	-93	-66	-49	-54	-52
投资收益	-23	46	47	51	56
公允价值变动	-18	-1	0	0	0
营业利润	1,488	1,886	1,829	2,106	2,437
其他非经营损益	-1	0	8	3	4
利润总额	1,487	1,886	1,838	2,109	2,441
所得税	172	199	194	222	257
净利润	1,315	1,688	1,644	1,887	2,184
少数股东损益	9	4	4	4	5
归母股东净利润	1,306	1,684	1,640	1,882	2,179

预测指标					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	7.82%	9.33%	8.62%	9.17%	9.68%
销售净利率	4.92%	7.64%	7.19%	7.62%	8.13%
销售收入增长率	10.91%	-17.01%	3.42%	8.39%	8.47%
EBIT 增长率	40.05%	-2.55%	16.90%	15.51%	15.36%
净利润增长率	19.81%	28.93%	-2.58%	14.75%	15.77%
ROE	16.80%	18.19%	15.59%	15.59%	15.68%
ROA	10.23%	11.42%	9.90%	9.84%	10.13%
ROIC	11.56%	10.34%	9.99%	10.25%	10.44%
EPS (X)	2.11	2.71	2.36	2.71	3.13
PE (X)	13.24	10.53	14.59	12.72	10.98
PB (X)	2.26	1.99	2.28	1.98	1.72
PS (X)	0.66	0.83	1.05	0.97	0.89
EV/EBITDA (X)	8.33	8.36	8.84	7.09	5.71

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。