

九丰能源 (605090.SH)

特气业务海南商发落地，从先发到扩产，空间可期

买入 (维持)

股票信息

行业	燃气 II
前次评级	买入
12月26日收盘价(元)	41.76
总市值(百万元)	29,033.31
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)	18.19

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

- 《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增长极》 2025-10-27
- 《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
- 《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

公司发布《关于海南商业航天发射场特燃特气配套项目实施进展公告(三)》公告。随着高纯液态甲烷生产装置安装完成并通过单机调试, 项目(一期)工程建设基本完成。此外, 为匹配火箭发射端、星箭产业园区(卫星超级工厂)特燃特气快速增长需求, 公司积极推进项目(二期)扩能计划。

一期项目已为海南商业航天发射场多次火箭发射任务提供特燃特气保障, 液氢、液氧、液氮、氦气等特燃特气产品品质顺利通过发射验证, 高纯液态甲烷生产装置安装完成并通过单机调试。

项目(一期)实施进展情况。

- 液氢: 甲醇制氢及氢液化装置, 产能 333 吨/年, 主要用于氢氧火箭发动机推进剂(燃料);
- 液氧: 空分装置(液氧), 产能 4.8 万吨/年, 主要用于液体火箭发动机推进剂(氧化剂);
- 液氮: 空分装置(液氮), 产能 4.8 万吨/年, 主要用于发射场安全置换与吹扫、低温冷却;
- 氦气: 氦气存储及气化装置, 产能 38.4 万方/年, 主要用于火箭推进剂增压输送、火箭发动机精密检漏、氢氧火箭发动机贮箱气体置换;
- 高纯液态甲烷: 液态甲烷纯化(低温精馏)及存储装置, 主要作为推进剂(燃料), 将应用于未来主流液氧甲烷火箭发射。

项目(二期)进展情况。为进一步保障海南商业航天发射场新增工位(三号、四号工位)和中长期航天发射规划, 并匹配后续常态化、高密度发射的潜在需求, 同时满足海南文昌星箭产业园(卫星超级工厂)的新增需求, 公司积极实施海南商业航天发射场特燃特气配套项目扩能计划(项目二期)。公司已与文昌国际航天城管理局、文昌市人民政府签署《海南商业航天发射场特燃特气配套项目(二期)产业投资协议书》, 预计总投资约 3 亿元。根据相关需求情况, 扩能计划拟包括液氮、液氧、绿氢、氦气、氩气、轻烃、航天煤油等相关特燃特气生产及储运装置, 进一步提高本项目特燃特气配套供应能力, 以满足快速增长的潜在市场需求。

商业航天领域其他项目进展。公司特种气体业务的战略定位为航空航天特气, 并锚定商业航天特燃特气需求领域。除海南商业航天发射场特燃特气配套项目外, 公司积极拓展山东海阳东方航天港、甘肃酒泉卫星发射中心等其他商业航天发射基地的特燃特气合作项目, 并全部进入实施阶段。

- 多次与上海航天设备制造总厂有限公司签署相关协议, 双方在液态甲烷、液氧、液氮、氦气、氩气等产品方面达成合作, 服务实施地为山东海阳东方航天港;
- 多次与中国航天科技集团商业火箭有限公司签署相关协议, 双方在液氧、液氮、液态甲烷、氦气等产品方面达成合作, 服务实施地为甘肃酒泉卫星发射中心;
- 与中国长征火箭有限公司签署相关协议, 双方在液氮、氦气等产品方面达成年度供应保障合作, 服务实施地为海南商业航天发射场;
- 与北京天兵科技有限公司签署相关协议, 双方在液氧、液氮等产品方面达成多次合作, 服务实施地为山东海阳东方航天港; 公司已中标上海空间推进研究所三年期氦气、氩气等产品综合保障服务项目。

根据《中国商业航天产业研究报告》数据测算，2025 年国内商业发射订单同比增长 41%，发射成功率 98.5%。其中，海南商业发射场 2025 年完成 42 次发射，占全国商业发射总量 31.8%。2025 年中国商业航天产业规模达到 2.5-2.8 万亿元，年均复合增长率 20% 以上，商业航天企业数量 600 家以上。商业航天市场空间广阔，公司液氧甲烷等燃料成本低、易复用，有望成为新一代商业火箭的主流燃料，业务有望随火箭放量而快速爆发。

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 16.6X、14.7X、13.6X，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。

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	1,976	2,135
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	16.7	16.3	15.3
P/E（倍）	22.2	17.2	16.6	14.7	13.6
P/B（倍）	3.7	3.1	2.8	2.4	2.1

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 12 月 26 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
流动资产	8032	7760	8033	8679	9725
现金	5463	5862	6105	6586	6109
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
非流动资产	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
资产总计	14409	15154	16647	18165	19790
流动负债	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
非流动负债	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
负债合计	6255	5540	5854	5692	5500
少数股东权益	379	357	362	368	375
股本	629	645	695	695	695
资本公积	3286	3638	3638	3638	3638
留存收益	3917	5103	6542	8216	10026
归属母公司股东权益	7775	9257	10431	12106	13915
负债和股东权益	14409	15154	16647	18165	19790

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2158	2047	2099	2218	1111
净利润	1315	1688	1749	1982	2142
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
投资活动现金流	-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
筹资活动现金流	1186	-695	-425	-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	-392	-676	-688
现金净增加额	1025	468	243	480	-477

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	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	51	33
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
营业利润	1488	1886	1946	2224	2403
营业外收入	4	5	12	7	8
营业外支出	5	4	3	4	4
利润总额	1487	1886	1954	2227	2407
所得税	172	199	205	245	265
净利润	1315	1688	1749	1982	2142
少数股东损益	9	4	4	6	7
归属母公司净利润	1306	1684	1745	1976	2135
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
成长能力					
营业收入(%)	10.9	-17.0	5.1	4.9	4.8
营业利润(%)	19.6	26.7	3.2	14.3	8.0
归属母公司净利润(%)	19.8	28.9	3.6	13.3	8.0
获利能力					
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	16.7	16.3	15.3
ROIC(%)	11.6	10.3	12.2	12.5	12.2
偿债能力					
资产负债率(%)	43.4	36.6	35.2	31.3	27.8
净负债比率(%)	-18.1	-21.7	-19.2	-22.4	-18.1
流动比率	2.6	2.7	2.2	2.2	2.3
速动比率	2.2	2.2	1.8	1.8	1.8
营运能力					
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
每股指标 (元)					
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	15.00	17.41	20.01
估值比率					
P/E	22.2	17.2	16.6	14.7	13.6
P/B	3.7	3.1	2.8	2.4	2.1
EV/EBITDA	8.3	8.4	11.1	9.3	8.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 12 月 26 日收盘价

免责声明

国盛证券股份有限公司（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“国盛证券股份有限公司”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。其中 A 股市场以沪深 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