

九丰能源 (605090.SH)

清洁能源业务稳步发展，深度卡位商业航天赛道，氦气贡献弹性

公司发布 2025 年报和 2026 年一季报公告。2025 年，公司实现营业收入 202.69 亿元，同比下降 8.06%，归母净利润 14.80 亿元，同比下降 12.11%。2026 年一季度公司营业收入 44.98 亿元，同比下降 17.98%；归母净利润为 4.34 亿元，同比下降 14.16%。

清洁能源：LPG 整合效应显现，LNG “海陆并举” 构筑长远护城河。

- LPG 业务：2025 年公司 LPG 业务全年销量仍实现 11.2% 的同比增长，达 205 万吨。公司于 2025 年 5 月完成对广州华凯石油燃气的收购，与东莞基地形成“双库动态运营体系”，显著增强在华南市场的覆盖能力和运营效率。随着惠州液化烃码头项目预计于 2026 年上半年投产，公司 LPG 周转能力将实现阶梯式增长，市场份额和定价话语权有望进一步提升。
- 天然气业务：盈利能力提升，新疆煤制气项目打开远期空间。2025 年天然气业务（含能服）销量超 229 万吨，公司凭借长协资源优势 and 稳定的顺价能力，天然气产品毛利率同比提升 4.60 个百分点至 14.60%，吨毛利提升至 457 元/吨。公司参股 50% 的新疆庆华二期 40 亿方/年煤制气项目，投产后预计将增强公司资源自主可控能力，平抑国际气价波动风险，构筑长期核心竞争力。

特种气体：深度卡位商业航天赛道，打造全新增长极。

- 商业航天特燃特气业务实现“从 0 到 1”的突破。公司海南商业航天发射场特燃特气配套项目（一期）于 2025 年正式投运，已连续 9 次为长征系列火箭发射提供液氢、液氧、液氮、氦气等关键产品保障服务，验证了其强大的综合保障能力。
- 公司不仅规划了海南二期项目以匹配新增发射工位需求，还通过与航天八院、天兵科技等核心火箭公司签订供气协议，将业务拓展至甘肃酒泉、山东海阳等其他发射基地，全国化布局已现雏形。
- 氦气业务：产能扩张，资源优势显著。公司完成四川泸州 100 万方/年精氦项目建设，总产能提升至 150 万方/年。
- 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。考虑到惠州项目投产后，公司 2026 年-2027 年 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 2026-2028 年实现归母净利润 17.3/19.4/21.2 亿元，对应 PE 为 18.7X、16.6X、15.2X，维持“买入”评级。

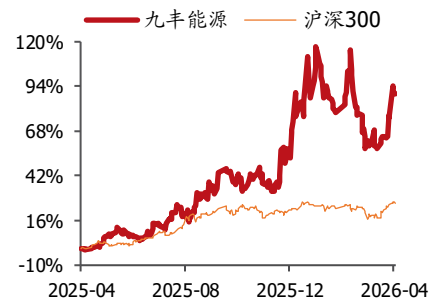
风险提示：下游需求不及预期；LNG 价格不及预期；公司特气业务不及预期。

买入（维持）

股票信息

行业	燃气 II
前次评级	买入
04 月 24 日收盘价 (元)	45.79
总市值 (百万元)	32,304.28
总股本 (百万股)	705.49
其中自由流通股 (%)	99.80
30 日日均成交量 (百万股)	21.23

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 高黎明

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

研究助理 张晓雅

执业证书编号: S0680125090013

邮箱: zhangxiaoya@gszq.com

相关研究

- 《九丰能源 (605090.SH): 特气业务海南商发落地, 烧发到扩产, 空间可期》 2025-12-29
- 《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》 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

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	22,047	20,269	22,808	23,614	24,097
增长率 yoy (%)	-17.0	-8.1	12.5	3.5	2.0
归母净利润 (百万元)	1,684	1,480	1,731	1,942	2,123
增长率 yoy (%)	28.9	-12.1	17.0	12.2	9.3
EPS 最新摊薄 (元/股)	2.39	2.10	2.45	2.75	3.01
净资产收益率 (%)	18.2	13.1	13.9	14.1	13.9
P/E (倍)	19.2	21.8	18.7	16.6	15.2
P/B (倍)	3.5	2.9	2.6	2.3	2.1

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 24 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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	7760	7384	7450	8068	9057
现金	5862	5385	5287	5454	6464
应收票据及应收账款	454	325	460	422	424
其他应收款	52	120	46	66	80
预付账款	261	418	267	415	423
存货	930	719	906	1156	1057
其他流动资产	201	417	484	556	609
非流动资产	7395	8558	9544	10519	11236
长期投资	668	886	988	1072	1157
固定资产	4134	4316	5157	6004	6617
无形资产	360	482	524	573	609
其他非流动资产	2232	2874	2874	2870	2853
资产总计	15154	15942	16994	18587	20294
流动负债	2919	2980	2851	3064	3222
短期借款	1156	1288	1457	1603	1733
应付票据及应付账款	840	204	281	288	294
其他流动负债	922	1489	1114	1173	1196
非流动负债	2621	1321	1274	1254	1274
长期借款	638	683	528	408	328
其他非流动负债	1983	638	746	846	946
负债合计	5540	4302	4126	4318	4497
少数股东权益	357	379	414	454	493
股本	645	704	705	705	705
资本公积	3638	4924	4923	4923	4923
留存收益	5103	5786	6982	8344	9833
归属母公司股东权益	9257	11261	12454	13815	15304
负债和股东权益	15154	15942	16994	18587	20294

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2047	1634	2132	2198	2905
净利润	1688	1506	1766	1982	2162
折旧摊销	402	383		703	
财务费用	139	98	93	96	100
投资损失	-46	-100	-114	-118	-145
营运资金变动	169	-116	-89	-381	54
其他经营现金流	-305	-137	38	41	30
投资活动现金流	-917	-1387	-1342	-1486	-1317
资本支出	-1378	-379	-1295	-1456	-1320
长期投资	481	-1191	-124	-110	-103
其他投资现金流	-21	183	77	80	105
筹资活动现金流	-695	-609	-869	-544	-578
短期借款	217	132	169	145	130
长期借款	-155	45	-155	-120	-80
普通股增加	15	59	1	0	0
资本公积增加	352	1286	-1	0	0
其他筹资现金流	-1125	-2130	-884	-570	-628
现金净增加额	468	-436	-103	167	1010

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	22047	20269	22808	23614	24097
营业成本	19990	18172	20199	20761	21147
营业税金及附加	33	31	46	47	43
营业费用	229	250	342	354	337
管理费用	315	329	388	401	386
研发费用	10	12	18	19	19
财务费用	-11	61	32	36	38
资产减值损失	-66	-7	-54	-52	-45
其他收益	88	31	68	83	84
公允价值变动收益	-1	1	0	0	0
投资净收益	46	100	114	118	145
资产处置收益	341	6	11	12	12
营业利润	1886	1567	1917	2150	2322
营业外收入	5	14	7	8	7
营业外支出	4	10	4	4	4
利润总额	1886	1572	1920	2154	2325
所得税	199	66	154	172	163
净利润	1688	1506	1766	1982	2162
少数股东损益	4	26	35	40	39
归属母公司净利润	1684	1480	1731	1942	2123
EBITDA	1950	1905	2390	2768	3067
EPS (元/股)	2.39	2.10	2.45	2.75	3.01

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	-17.0	-8.1	12.5	3.5	2.0
营业利润(%)	26.7	-16.9	22.3	12.2	8.0
归属母公司净利润(%)	28.9	-12.1	17.0	12.2	9.3
获利能力					
毛利率(%)	9.3	10.3	11.4	12.1	12.2
净利率(%)	7.6	7.3	7.6	8.2	8.8
ROE(%)	18.2	13.1	13.9	14.1	13.9
ROIC(%)	10.3	9.9	11.4	11.7	11.6
偿债能力					
资产负债率(%)	36.6	27.0	24.3	23.2	22.2
净负债比率(%)	-21.7	-19.2	-18.7	-17.2	-20.9
流动比率	2.7	2.5	2.6	2.6	2.8
速动比率	2.2	2.0	2.1	2.0	2.2
营运能力					
总资产周转率	1.5	1.3	1.4	1.3	1.2
应收账款周转率	49.2	55.6	62.7	58.2	62.3
应付账款周转率	23.7	34.8	83.4	73.0	72.7
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	2.39	2.10	2.45	2.75	3.01
每股经营现金流(最新摊薄)	2.90	2.32	3.02	3.11	4.12
每股净资产(最新摊薄)	13.12	15.96	17.65	19.58	21.69
估值比率					
P/E	19.2	21.8	18.7	16.6	15.2
P/B	3.5	2.9	2.6	2.3	2.1
EV/EBITDA	8.4	14.8	12.5	10.8	9.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 24 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
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
		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	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
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	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