

九丰能源 (605090.SH)

25 年年报及 26 年一季报点评：业绩受阶段性扰动，特气+煤制气布局保障长期增长

九丰能源发布 25 年年报及 26 年一季报，2025 年实现营业收入 202.69 亿元，同比-8.06%；归母净利润 14.8 亿元，同比-12.11%。26Q1 公司实现营业收入 44.98 亿元，同比-17.98%；归母净利润 4.34 亿元，同比-14.16%。

□ **业绩受短期因素扰动。**公司 2025 年实现营业收入 202.69 亿元，同比-8.06%，主要系 LNG 现货销售量同比下降所致；归母净利润 14.8 亿元，同比-12.11%；扣非归母净利润 13.62 亿元，同比+0.89%；其中，25Q4 实现营业收入 46.61 亿元，同比-6.76%；归母净利润 2.39 亿元，同比+60.19%。公司拟派发末期股息 0.25 元/股，叠加中期分红后，累计分红比例为 29.74%。26Q1 公司实现营业收入 44.98 亿元，同比-17.98%；归母净利润 4.34 亿元，同比-14.16%，业绩下滑主要是由于公司基于战略发展需要，增加了重点项目人员配置和人才激励，导致管理费用增加，以及受地缘风险影响汇兑损失增加。

□ **清洁能源主业盈利稳健。**2025 年，全球天然气市场总体延续紧平衡格局，但边际供需有所缓和，国际天然气价格呈现震荡下行趋势。国内来看，受工业用气恢复偏弱等因素影响，天然气消费增长有所放缓，国内气价中枢下移。公司全年实现 LNG、PNG 销售（服务）量超 229 万吨，境内客户中，交通燃料/工业终端/燃气电厂/城燃占比分别为 42%/32%/7%/2%。LPG 业务方面，随着东莞九丰库和广州华凯库的双库动态运营体系逐步搭建，公司在华南市场领先地位持续巩固，25 年 LPG 销售量超 204 万吨，下游客户中，居民/非居民用气分别为 70%/30%。26Q1，在地缘风险波动背景下，公司凭借优异的资源配置能力和顺价能力，LNG、LPG 业务毛利同比实现增长。

□ **能源服务业务方面**，公司通过布局 LNG 生产与服务项目，自主控制 LNG 产能规模超 70 万吨，主要匹配下游交通燃料市场。随着 25 年三季度 2 艘 LPG 船舶计划性坞修结束并恢复向客户提供运力服务，公司能源物流服务在四季度盈利水平实现环比恢复性增长。25 年公司能源服务业务毛利率同比下滑 2.63pct 至 14.63%，其中能源物流服务业务仍然保持 30%+ 的较高盈利水平。

□ **海南商发一期建设完成，先发优势稳固。**2025 年 12 月，公司海南商业航天发射场特燃特气配套项目（一期）工程建设已基本完成并顺利投产，涉及液氢/液氧/液氮年产能分别为 333 吨、4.8 万吨、4.8 万吨，氦气产能 38.4 万方/年，高纯液态甲烷 9400 吨/年。公司全年连续 9 次在海南商发为长征系列火箭提供液氢、液氧、液氮、氦气等特燃特气保障服务，产品品质得到充分验证，特气业务毛利率高达 47.53%，同比+18.72pct。目前公司正在积极推动二期项目建设相关准备工作，同时拓展山东海阳、甘肃酒泉等其他商发基地的特燃特气合作项目。公司于 25 年完成泸州 100 万方/年精氦项目建设，氦气产能规模提升至 150 万方/年，26Q1 高纯度氦气产销量同比增加超 60%，毛利实现跨越式增长，进一步巩固行业优势地位。

盈利预测与估值。公司布局新疆煤制气项目，强化上游资源供给优势，LNG 及 LPG 业务毛利稳中有升，奠定业绩基石；持续巩固特气行业先发优势，分享商业航天巨大成长机遇。预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 15.62、17.15、20.13 亿元，同比增长 6%、10%、17%；当前股价对应 PE 分别为

增持（维持）

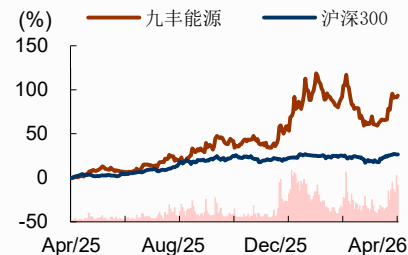
周期/环保及公用事业
目标估值：NA
当前股价：46.36 元

基础数据

总股本（百万股）	705
已上市流通股（百万股）	704
总市值（十亿元）	32.7
流通市值（十亿元）	32.6
每股净资产（MRQ）	16.7
ROE（TTM）	12.0
资产负债率	24.9%
主要股东	广东九丰投资控股有限公司
主要股东持股比例	28.43%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	20	36	92
相对表现	14	35	66



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《九丰能源（605090）：极端天气及设施检修带来短期扰动，Q4 期待 LPG 业务释放利润弹性》2025-10-28
- 2、《九丰能源（605090）覆盖报告：清洁能源奠定业绩基石，商业航天带来成长机遇》2025-09-17

宋盈盈 S1090520080001

songyingying@cmschina.com.cn

卢湘雪 研究助理

luxiangxue@cmschina.com.cn

20.9x、19.1x、16.3x，维持“增持”投资评级。

□ 风险提示：国际气价和汇率波动、下游需求不及预期、项目建设进度不及预期等。

财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	22047	20269	22537	24433	26935
同比增长	-17%	-8%	11%	8%	10%
营业利润(百万元)	1886	1567	1749	1919	2253
同比增长	27%	-17%	12%	10%	17%
归母净利润(百万元)	1684	1480	1562	1715	2013
同比增长	29%	-12%	6%	10%	17%
每股收益(元)	2.39	2.10	2.21	2.43	2.85
PE	19.4	22.1	20.9	19.1	16.3
PB	3.5	2.9	2.6	2.4	2.2

资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	7760	7384	6670	8021	9637
现金	5862	5385	4470	5652	7046
交易性投资	35	172	172	172	172
应收票据	23	26	29	31	35
应收款项	430	299	332	360	397
其它应收款	52	120	133	145	159
存货	930	719	797	863	950
其他	428	664	737	798	879
非流动资产	7395	8558	8510	8470	8439
长期股权投资	668	886	886	886	886
固定资产	4134	4316	4483	4637	4779
无形资产商誉	1336	2057	1852	1667	1500
其他	1256	1299	1289	1281	1274
资产总计	15154	15942	15179	16491	18076
流动负债	2919	2980	1098	1162	1246
短期借款	1156	1288	0	0	0
应付账款	840	204	226	245	269
预收账款	177	458	507	549	605
其他	745	1031	365	368	372
长期负债	2621	1321	1321	1321	1321
长期借款	638	683	683	683	683
其他	1983	638	638	638	638
负债合计	5540	4302	2420	2483	2567
股本	645	704	704	704	704
资本公积金	3419	4677	4677	4677	4677
留存收益	5193	5880	6984	8214	9695
少数股东权益	357	379	395	412	433
归属于母公司所有者权益	9257	11261	12365	13595	15076
负债及权益合计	15154	15942	15179	16491	18076

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2047	1634	1933	2091	2242
净利润	1688	1506	1578	1732	2033
折旧摊销	390	373	558	549	541
财务费用	139	98	68	74	81
投资收益	(46)	(100)	(145)	(158)	(274)
营运资金变动	(89)	(126)	(125)	(106)	(139)
其它	(34)	(117)	0	0	0
投资活动现金流	(917)	(1387)	(364)	(352)	(235)
资本支出	(2756)	(398)	(509)	(509)	(509)
其他投资	1839	(989)	145	158	274
筹资活动现金流	(695)	(609)	(2484)	(558)	(613)
借款变动	130	564	(1957)	0	0
普通股增加	15	59	0	0	0
资本公积增加	243	1257	0	0	0
股利分配	(698)	(1075)	(459)	(484)	(532)
其他	(386)	(1414)	(68)	(74)	(81)
现金净增加额	434	(361)	(914)	1182	1394

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	22047	20269	22537	24433	26935
营业成本	19990	18172	20138	21809	24005
营业税金及附加	33	31	34	37	41
营业费用	229	250	278	301	332
管理费用	315	329	366	397	437
研发费用	10	12	13	14	15
财务费用	(11)	61	68	74	81
资产减值损失	272	21	(37)	(40)	(44)
公允价值变动收益	(1)	1	0	0	100
其他收益	88	31	34	37	41
投资收益	46	100	111	120	133
营业利润	1886	1567	1749	1919	2253
营业外收入	5	14	16	17	19
营业外支出	4	10	11	11	13
利润总额	1886	1572	1754	1925	2259
所得税	199	66	175	192	226
少数股东损益	4	26	16	17	20
归属于母公司净利润	1684	1480	1562	1715	2013

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
年成长率					
营业总收入	-17%	-8%	11%	8%	10%
营业利润	27%	-17%	12%	10%	17%
归母净利润	29%	-12%	6%	10%	17%
获利能力					
毛利率	9.3%	10.3%	10.6%	10.7%	10.9%
净利率	7.6%	7.3%	6.9%	7.0%	7.5%
ROE	19.8%	14.4%	13.2%	13.2%	14.0%
ROIC	15.5%	12.0%	11.8%	12.8%	13.6%
偿债能力					
资产负债率	36.6%	27.0%	15.9%	15.1%	14.2%
净负债比率	12.7%	16.6%	4.5%	4.1%	3.8%
流动比率	2.7	2.5	6.1	6.9	7.7
速动比率	2.3	2.2	5.3	6.2	7.0
营运能力					
总资产周转率	1.5	1.3	1.4	1.5	1.6
存货周转率	21.0	22.0	26.6	26.3	26.5
应收账款周转率	44.7	52.1	65.7	64.9	65.4
应付账款周转率	23.7	34.8	93.7	92.7	93.4
每股资料(元)					
EPS	2.39	2.10	2.21	2.43	2.85
每股经营净现金	2.90	2.32	2.74	2.96	3.18
每股净资产	13.12	15.96	17.53	19.27	21.37
每股股利	1.12	0.65	0.69	0.75	0.88
估值比率					
PE	19.4	22.1	20.9	19.1	16.3
PB	3.5	2.9	2.6	2.4	2.2
EV/EBITDA	13.9	15.8	13.0	12.2	10.8

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。