



公司评级 增持（维持）

报告日期 2026年04月28日

基础数据

04月28日收盘价(元)	48.71
总市值(亿元)	343.41
总股本(亿股)	7.05

来源: 聚源, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证公用】九丰能源 2025 年第三季度报  
点评: 阶段性费用影响当期利润, 拟投资  
建设新疆煤制气项目-2025.10.28

【兴证公用】九丰能源: 定额分红承诺  
锁定红利属性, 产业上下游协同打开成  
长空间-2025.08.19

【兴证公用】九丰能源 2024 年年报及  
2025 年一季报点评: 2024 年扣非归母净  
利润同比+1.12%, 拟回购公司股份进行  
注销-2025.04.18

分析师: 蔡屹

S0190518030002  
caiyi@xyzq.com.cn

分析师: 史一粟

S0190523110001  
shiyisu@xyzq.com.cn

研究助理: 满明昊

manminghao@xyzq.com.cn

九丰能源(605090.SH)

三大主营业务全面发展, 新增项目或接续落地

投资要点:

- **事件: 九丰能源发布 2025 年&2026 年一季度业绩报告。**2025 年, 公司实现营收 202.69 亿元, 同比-8.06%; 实现归母净利润 14.80 亿元, 同比-12.11%; 实现扣非归母净利润 13.62 亿元, 同比+0.89%。2026 年第一季度, 公司实现营收 44.98 亿元, 同比-17.98%; 实现归母净利润 4.34 亿元, 同比-14.16%; 实现扣非归母净利润 3.93 亿元, 同比-16.03%。公司拟派末期股息 0.25 元/股, 2025 全年派息 0.65 元/股, 派息额 4.4 亿元, 派息比例 29.74%, 结合公司经营数据, 我们点评如下:
- **国际气价高企影响 LNG 现货采购量, 核心资源吨毛利有所提升。**2025 年, 公司清洁能源业务实现 LNG、PNG 等销售量 229 万吨, 同比-16.4%, 主要是由于国际 LNG 现货价格阶段性高企, 公司现货资源采购同比下降; 实现 LPG 销量 204 万吨, 同比+11%。盈利能力方面, 由于天然气交通燃料和工业园区客户需求增长, 核心资源吨毛利有一定提升, 天然气/LNG 生产与服务毛利率分别同比+4.16pct/-2.03pct; LPG 拓展北方化工市场以及东南亚市场, LPG 业务毛利率同比+0.38pct。2026 年一季度, 海气资源受资源匹配以及船期安排计划影响, 船货数量同比有所减少; LPG 销量同比有所回落但单吨毛利及总毛利大幅走阔。
- **累计氦气产能达到 150 万方/年, 海南商发特气配套项目正式投运。**2025 年, 公司完成四川泸州 100 万方/年精氦项目建设, 氦气产能规模提升至 150 万方/年, 2026 年一季度在国内氦气价格大幅上涨背景下, 公司依托自有资源优势销量同比增加超 60%。2025 年, 公司海南商发特气配套项目正式投运, 连续 9 次为长征系列火箭提供液氢、液氧、液氮、氦气等特燃特气保障, 2026 年一季度公司中标海南商业航天发射场 2026-2028 年度发射任务特燃特气采购。
- **持续布局中上游资源, 新增项目或接续落地。**天然气方面, 公司投资建设庆华二期工程项目并持有 50%股权(对应 20 亿方/年产能)并系统推进其他 LNG 液化项目评估工作; LPG 方面, 公司推进惠州液化烃码头项目(5 万吨级)及配套 LPG 仓储基地项目建设, 预计 2026 年上半年投产; 特种气体方面, 公司积极推动海南商业航天发射场配套(二期)项目建设, 同时布局延伸至甘肃酒泉卫星发射中心, 构建多发射场网络化服务的业务格局, 氦气业务持续提升产能利用率并计划适时扩大国产气源。此外, 公司拟投资建设同位素产品项目, 满足医疗、OLED、光纤、半导体等产业需求, 项目总投资 18.4 亿元, 计划建设期 2 年。
- **投资建议: 维持“增持”评级。**我们预测公司 2026-2028 年分别实现归母净利润为 15.73 亿元、17.78 亿元、20.93 亿元, 分别同比+6.3%、+13.0%、+17.7%, 分别对应 2026 年 4 月 28 日收盘价的 PE 估值为 21.8x、19.3x、16.4x。
- **风险提示:** 天然气价格波动风险, 下游需求不及预期风险, 项目建设进度不及预期风险。

主要财务指标

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	20269	23279	26036	28340
同比增长	-8.1%	14.8%	11.8%	8.8%
归母净利润(百万元)	1480	1573	1778	2093
同比增长	-12.1%	6.3%	13.0%	17.7%
毛利率	10.3%	10.4%	10.6%	11.3%
ROE	13.1%	13.0%	13.6%	14.8%
每股收益(元)	2.10	2.23	2.52	2.97
市盈率	23.2	21.8	19.3	16.4

数据来源: 携宁, 兴业证券经济与金融研究院整理

注: 每股收益均按照最新股本摊薄计算

**附表**
**资产负债表**

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>7384</b>	<b>6944</b>	<b>7024</b>	<b>7373</b>
货币资金	5385	4689	4512	4693
交易性金融资产	170	190	210	210
应收票据及应收账款	325	479	536	583
预付款项	418	273	304	329
存货	719	970	1083	1170
其他	368	344	380	388
<b>非流动资产</b>	<b>8558</b>	<b>10883</b>	<b>12321</b>	<b>13571</b>
长期股权投资	886	886	886	886
固定资产	4316	6056	7028	7903
在建工程	462	1009	1448	1798
无形资产	482	513	540	565
商誉	1575	1575	1575	1575
其他	837	844	844	844
<b>资产总计</b>	<b>15942</b>	<b>17827</b>	<b>19345</b>	<b>20944</b>
<b>流动负债</b>	<b>2980</b>	<b>3471</b>	<b>3816</b>	<b>4108</b>
短期借款	1288	1588	1738	1888
应付票据及应付账款	204	877	979	1057
其他	1489	1007	1100	1163
<b>非流动负债</b>	<b>1321</b>	<b>1830</b>	<b>2030</b>	<b>2230</b>
长期借款	683	1183	1383	1583
其他	638	647	647	647
<b>负债合计</b>	<b>4302</b>	<b>5301</b>	<b>5846</b>	<b>6338</b>
股本	704	705	705	705
未分配利润	5546	6171	6846	7603
少数股东权益	379	407	438	475
<b>股东权益合计</b>	<b>11640</b>	<b>12525</b>	<b>13498</b>	<b>14606</b>
<b>负债及权益合计</b>	<b>15942</b>	<b>17827</b>	<b>19345</b>	<b>20944</b>

**现金流量表**

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	1480	1573	1778	2093
折旧和摊销	383	738	902	1090
营运资金的变动	-116	321	-52	-26
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>1634</b>	<b>2670</b>	<b>2679</b>	<b>3219</b>
资本支出	-379	-3043	-2342	-2342
长期投资	-1191	-20	-20	0
<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>-1387</b>	<b>-2955</b>	<b>-2234</b>	<b>-2202</b>
债权融资	534	434	360	350
股权融资	94	0	0	0
<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>-609</b>	<b>-388</b>	<b>-621</b>	<b>-836</b>
现金净变动	-436	-696	-177	181

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

**利润表**

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业总收入</b>	<b>20269</b>	<b>23279</b>	<b>26036</b>	<b>28340</b>
营业成本	18172	20852	23281	25149
税金及附加	31	35	39	43
销售费用	250	287	321	349
管理费用	329	378	423	460
研发费用	12	13	15	16
财务费用	61	36	66	89
投资收益	100	115	128	140
公允价值变动收益	1	0	0	0
信用减值损失	22	-5	-5	-5
资产减值损失	-7	-40	-40	-40
<b>营业利润</b>	<b>1567</b>	<b>1789</b>	<b>2022</b>	<b>2380</b>
营业外收支	5	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>1572</b>	<b>1789</b>	<b>2022</b>	<b>2380</b>
所得税	66	188	213	251
净利润	1506	1601	1809	2130
少数股东损益	26	28	31	37
<b>归属母公司净利润</b>	<b>1480</b>	<b>1573</b>	<b>1778</b>	<b>2093</b>
<b>EPS(元)</b>	<b>2.10</b>	<b>2.23</b>	<b>2.52</b>	<b>2.97</b>

**主要财务比率**

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长性</b>				
营业总收入增长率	-8.1%	14.8%	11.8%	8.8%
营业利润增长率	-16.9%	14.1%	13.0%	17.7%
归母净利润增长率	-12.1%	6.3%	13.0%	17.7%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	10.3%	10.4%	10.6%	11.3%
归母净利率	7.3%	6.8%	6.8%	7.4%
ROE	13.1%	13.0%	13.6%	14.8%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	27.0%	29.7%	30.2%	30.3%
流动比率	2.48	2.00	1.84	1.79
速动比率	2.02	1.57	1.40	1.36
<b>营运能力</b>				
资产周转率	130.4%	137.9%	140.1%	140.7%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	2.10	2.23	2.52	2.97
每股经营现金	2.32	3.78	3.80	4.56
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	23.2	21.8	19.3	16.4
PB	3.1	2.8	2.6	2.4

### 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

### 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyzq.com.cn](http://www.xyzq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

### 使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，本公司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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

### 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

### 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： <a href="mailto:research@xyzq.com.cn">research@xyzq.com.cn</a>	邮箱： <a href="mailto:research@xyzq.com.cn">research@xyzq.com.cn</a>	邮箱： <a href="mailto:research@xyzq.com.cn">research@xyzq.com.cn</a>