

九丰能源 (605090)

证券研究报告
2026年04月30日

清洁能源业务韧性强，特种气体业务有望贡献新增量

事件

近期，公司公布 2025 年年报以及 2026 年一季报。2025 年公司营业收入 202.69 亿元，同比下降 8.06%；归母净利润 14.8 亿元，同比下降 12.1%；扣非归母净利润 13.6 亿元，同比增加 0.9%。2026 年一季度归母净利润 4.3 亿元，同比下降 14.2%；扣非归母净利润 3.93 亿元，同比下降 16.03%。

LNG/LPG 主营业务在波动环境中表现出韧性

2025 年公司天然气产品总体毛利额约 13.04 亿元，销量约 220 万吨（不含服务）；LPG 总体毛利额 5.30 亿元，销量超 204 万吨。三大产品总体毛利稳中有升，核心主业盈利能力保持稳健，体现复杂市场环境下较强的顺价能力与资源统筹能力。（2）资产结构方面：公司财务结构持续优化，资产负债率 26.98%，财务安全边际充裕，为后续战略性资本开支提供坚实支撑。

2026 年一季度利润承压原因：公司处于战略投资布局的关键阶段，相关费用支出同比有所增加；同时受地缘风险加剧影响，汇率波动产生汇兑损失，对当期利润形成阶段性影响。

商业航天特气项目市场空间广阔

2025 年公司海南商业航天发射场特燃特气配套项目正式投运，2025 年内连续 9 次在海南商业航天发射场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。此外，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。

氦气价格上涨或带来边际弹性增量

公司拥有较为稀缺的国产氦气生产供应能力。2025 年，公司在已有内蒙森泰 50 万方/年精氦产能的基础上，完成四川泸州 100 万方/年精氦项目的建设，公司氦气产能规模提升至 150 万方/年。在此基础上，公司持续提高产能利用率，并适时扩大国产气源；同时积极构建液氦槽罐等资产及液氦资源，打造“自产气氦+进口液氦”双资源池。2025 年及 2026 年第一季度，公司氦气产销量同比分别增长超 21%、61%。随着相关项目拓展及产能利用率提升，在氦气价格快速上涨的背景下，公司氦气产能及产销量预计将进一步增加。

盈利预测与投资建议：由于中东局势对天然气等资源品价格的影响，调整盈利预期，预计 2026-2028 年公司可实现归母净利润 16/18/20.3（26/27 年前值 18.1/20.8）亿元，对应 PE20.8/18.4/16.4x，维持“增持”评级。

风险提示：国内外天然气价格超预期波动、下游市场需求疲软、下游客户开拓不及预期、煤制气项目推进不及预期等风险

财务数据和估值	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	22,047.17	20,269.30	23,086.31	25,905.34	29,375.41
增长率(%)	(17.01)	(8.06)	13.90	12.21	13.40
EBITDA(百万元)	1,954.95	1,939.10	2,148.96	2,359.30	2,620.52
归属母公司净利润(百万元)	1,683.68	1,479.85	1,596.36	1,804.70	2,026.63
增长率(%)	28.93	(12.11)	7.87	13.05	12.30
EPS(元/股)	2.61	2.10	2.26	2.56	2.87
市盈率(P/E)	18.06	22.44	20.84	18.44	16.42
市净率(P/B)	3.32	2.96	2.62	2.35	2.10
市销率(P/S)	1.38	1.64	1.44	1.28	1.13
EV/EBITDA	8.09	14.13	13.21	12.01	9.88

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	公用事业/燃气 II
6 个月评级	增持（维持评级）
当前价格	47.16 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	705.49
流通 A 股股本(百万股)	704.10
A 股总市值(百万元)	33,270.80
流通 A 股市值(百万元)	33,205.28
每股净资产(元)	16.65
资产负债率(%)	24.95
一年内最高/最低(元)	55.33/24.93

作者

郭丽丽	分析师
SAC 执业证书编号：S1110520030001 guolili@tfzq.com	
唐婕	分析师
SAC 执业证书编号：S1110519070001 tjie@tfzq.com	
赵阳	分析师
SAC 执业证书编号：S1110524070005 zhaoyanga@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《九丰能源-季报点评:短期扰动不改增长格局，拟投资煤制气业务打造新增长极》 2025-10-29
- 《九丰能源-半年报点评:扣非业绩稳步增长，收购码头延伸布局 LPG 业务》 2025-08-26
- 《九丰能源-年报点评报告:气价波动背景下业绩韧性强，积极实施现金分红与股份回购》 2025-04-21

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E	利润表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	5,862.29	5,384.70	7,093.81	7,075.02	9,642.16	营业收入	22,047.17	20,269.30	23,086.31	25,905.34	29,375.41
应收票据及应收账款	453.70	324.81	562.79	486.79	662.48	营业成本	19,990.41	18,171.51	20,738.28	23,302.22	26,419.46
预付账款	261.39	418.01	204.69	550.84	328.37	营业税金及附加	32.60	30.74	34.63	38.86	44.06
存货	929.75	719.05	1,120.94	1,013.06	1,373.85	销售费用	229.41	249.69	284.40	319.12	361.87
其他	252.44	537.30	222.65	432.76	348.52	管理费用	314.97	329.18	369.38	388.58	440.63
流动资产合计	7,759.57	7,383.87	9,204.88	9,558.48	12,355.39	研发费用	9.82	11.65	13.27	14.89	16.88
长期股权投资	668.00	885.69	1,085.69	1,285.69	1,485.69	财务费用	(10.68)	61.20	62.76	7.46	(20.64)
固定资产	4,134.48	4,316.11	4,555.87	4,678.10	4,665.31	资产/信用减值损失	(68.84)	14.57	0.00	0.00	0.00
在建工程	518.53	461.85	457.11	394.27	296.56	公允价值变动收益	(0.99)	0.78	0.12	(0.50)	0.00
无形资产	360.21	482.49	464.97	447.46	429.94	投资净收益	45.68	99.85	120.00	110.00	100.00
其他	1,713.36	2,412.10	2,143.99	2,251.60	2,246.07	其他	429.27	36.93	50.00	50.00	50.00
非流动资产合计	7,394.58	8,558.24	8,707.64	9,057.11	9,123.56	营业利润	1,885.76	1,567.46	1,753.71	1,993.71	2,263.15
资产总计	15,154.15	15,942.11	17,912.52	18,615.59	21,478.95	营业外收入	4.51	14.03	9.27	9.27	10.86
短期借款	1,156.14	1,287.93	1,000.00	1,000.00	1,000.00	营业外支出	4.01	9.52	6.77	6.77	7.69
应付票据及应付账款	840.49	203.82	1,268.45	385.84	1,370.66	利润总额	1,886.25	1,571.97	1,756.22	1,996.21	2,266.32
其他	922.38	1,488.74	1,187.14	1,322.16	1,505.22	所得税	198.71	66.03	131.72	159.70	203.97
流动负债合计	2,919.02	2,980.49	3,455.59	2,708.00	3,875.88	净利润	1,687.54	1,505.94	1,624.50	1,836.51	2,062.35
长期借款	638.19	683.01	600.00	600.00	600.00	少数股东损益	3.86	26.09	28.14	31.81	35.72
应付债券	1,761.93	426.58	500.00	500.00	500.00	归属于母公司净利润	1,683.68	1,479.85	1,596.36	1,804.70	2,026.63
其他	220.84	211.76	272.24	234.95	239.65	每股收益(元)	2.61	2.10	2.26	2.56	2.87
非流动负债合计	2,620.96	1,321.35	1,372.24	1,334.95	1,339.65	主要财务比率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
负债合计	5,539.97	4,301.85	4,827.83	4,042.95	5,215.53	成长能力					
少数股东权益	357.35	379.12	402.20	428.30	457.60	营业收入	-17.01%	-8.06%	13.90%	12.21%	13.40%
股本	644.73	704.03	705.49	705.49	705.49	营业利润	26.69%	-16.88%	11.88%	13.68%	13.51%
资本公积	3,637.95	4,923.68	4,994.00	4,994.00	4,994.00	归属于母公司净利润	28.93%	-12.11%	7.87%	13.05%	12.30%
留存收益	5,102.59	5,786.34	7,095.84	8,576.25	10,238.71	获利能力					
其他	(128.44)	(152.90)	(112.84)	(131.40)	(132.38)	毛利率	9.33%	10.35%	10.17%	10.05%	10.06%
股东权益合计	9,614.17	11,640.26	13,084.69	14,572.64	16,263.42	净利率	7.64%	7.30%	6.91%	6.97%	6.90%
负债和股东权益总计	15,154.15	15,942.11	17,912.52	18,615.59	21,478.95	ROE	18.19%	13.14%	12.59%	12.76%	12.82%
						ROIC	28.77%	23.35%	20.21%	23.58%	22.15%
						偿债能力					
现金流量表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E	资产负债率	36.56%	26.98%	26.95%	21.72%	24.28%
净利润	1,687.54	1,505.94	1,596.36	1,804.70	2,026.63	净负债率	-22.60%	-19.92%	-35.75%	-31.58%	-43.59%
折旧摊销	390.11	373.20	382.49	408.13	428.02	流动比率	2.66	2.48	2.66	3.53	3.19
财务费用	138.68	97.78	62.76	7.46	(20.64)	速动比率	2.34	2.24	2.34	3.16	2.83
投资损失	(45.68)	(99.85)	(120.00)	(110.00)	(100.00)	营运能力					
营运资金变动	(514.30)	(320.30)	1,192.99	(1,300.92)	888.48	应收账款周转率	44.75	52.07	52.02	49.36	51.12
其它	390.48	77.51	28.26	31.31	35.72	存货周转率	23.15	24.59	25.09	24.28	24.61
经营活动现金流	2,046.83	1,634.28	3,142.85	840.69	3,258.21	总资产周转率	1.49	1.30	1.36	1.42	1.47
资本支出	1,015.70	1,416.04	739.52	687.29	495.30	每股指标(元)					
长期投资	47.04	217.69	200.00	200.00	200.00	每股收益	2.61	2.10	2.26	2.56	2.87
其他	(1,980.11)	(3,020.85)	(1,480.24)	(1,447.29)	(1,115.30)	每股经营现金流	3.17	2.32	4.45	1.19	4.62
投资活动现金流	(917.38)	(1,387.12)	(540.72)	(560.00)	(420.00)	每股净资产	14.20	15.94	17.98	20.05	22.40
债权融资	(202.14)	(684.24)	(712.95)	49.09	100.50	估值比率					
股权融资	(483.81)	1,054.66	(180.07)	(348.56)	(371.57)	市盈率	18.06	22.44	20.84	18.44	16.42
其他	(9.36)	(978.92)	0.00	0.00	0.00	市净率	3.32	2.96	2.62	2.35	2.10
筹资活动现金流	(695.31)	(608.51)	(893.02)	(299.48)	(271.07)	EV/EBITDA	8.09	14.13	13.21	12.01	9.88
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBIT	9.95	17.17	16.08	14.52	11.80
现金净增加额	434.15	(361.34)	1,709.11	(18.79)	2,567.14						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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。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，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com