

公用事业

2026年04月30日

九丰能源 (605090)

——清洁能源稳定发展 特气地位稳固打开成长空间

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据:	2026年04月30日
收盘价(元)	45.56
一年内最高/最低(元)	55.33/24.94
市净率	2.7
股息率(分红/股价)	2.70
流通A股市值(百万元)	32,079
上证指数/深证成指	4,112.16/15,107.55

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据:	2026年03月31日
每股净资产(元)	16.65
资产负债率%	24.95
总股本/流通A股(百万)	705/704
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势:



相关研究

证券分析师

王璐 A0230516080007
wanglu@swsresearch.com
朱赫 A0230524070002
zhuhe@swsresearch.com

联系人

常洪雨 A0230125070007
changhy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点:

- 事件:** 公司发布 2025 年年度和 2026 年一季度报告, 2025 年公司实现营收 202.69 亿元, 同比下降 8.06%; 归母净利润 14.8 亿元, 同比下降 12.11%。2026 年一季度, 公司实现营收 44.98 亿元, 同比下降 17.98%; 归母净利润 4.34 亿元, 同比下降 14.16%。略低于我们的预期。
- 双资源池保障天然气业务。** 2025 年公司 LNG、PNG 等销售(服务)量超 229 万吨, 同比下降 16.42%。受国际 LNG 现货价格阶段性高企及国际国内价格倒挂影响, 公司现货资源采购同比下降。公司 2025 年天然气收入 69.06 亿, 同比下降 20.68%。虽然营业收入有所减少, 但 LNG 的双气源保障优势带来较稳定的毛利。2025 年公司毛利率 14.60%, 较去年增加 4.16 个百分点。公司在积极关注海气新长约的合作机会, 择机签署具有成本竞争力的新长约协议或类长约协议。在陆气资源方面, 按计划加快推进新疆庆华二期工程项目的建设, 持续构建“权益气+长约气+现货气”的完整资源池, 提升公司整体资源灵活切换及配置能力。
- LPG 业务稳步提升。** 2025 年公司 LPG 全年销量超 204 万吨, 同比增加 11.48%。2025 年公司 LPG 业务实现营收 87.99 亿元, 同比下降 0.2%, 毛利率 6.03%, 同比增加 0.38 个百分点。公司 2025 年通过收购方式获得位于广州市南沙区的华凯石油燃气 100% 股权, 并于 5 月完成资产交割, 接收站储罐检修于 9 月份完成, 东莞-广州 LPG 双库动态运营体系正式落地, 带动 LPG 销量和收入稳步提升。
- 特气在航空航天领域地位稳固。** 公司特燃特气锚定航空航天特气的发展定位, 海南商业航天发射场特燃特气配套项目正式投运, 并已连续 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。2025 年公司特燃特气业务毛利率 47.53%, 同比增加 18.72 个百分点。2025 年, 公司完成四川泸州 100 万方/年精氦项目的建设, 氦气产能规模提升至 150 万方/年。2026 年随着项目产能利用率提升, 公司氦气产能及产销量预计将进一步增加。
- 盈利预测与评级:** 考虑到天然气价格的波动, 我们下调公司 2026-2027 年的预测, 预计公司 2026-2027 年实现归母净利润 16.05 和 17.14 亿元(原值为 19.17、21.01 亿元), 新增 2028 年的预测为 18.33 亿元, 公司当前股价对应 PE 为 20、19、18 倍, 考虑到公司主业稳健发展, 煤制气项目预计未来带来较大增量, 特气在航空航天领域地位稳固, 维持“买入”评级。

风险提示: 在建工程进度不及预期, 市场竞争加剧的风险, 天然气价格波动风险

财务数据及盈利预测

	2025	2026Q1	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	20,269	4,498	26,852	29,153	30,950
同比增长率(%)	-8.1	-18.0	32.5	8.6	6.2
归母净利润(百万元)	1,480	434	1,605	1,714	1,833
同比增长率(%)	-12.1	-14.2	8.5	6.8	7.0
每股收益(元/股)	2.27	0.63	2.28	2.43	2.60
毛利率(%)	10.3	14.4	9.2	9.1	9.2
ROE(%)	13.1	3.7	12.1	12.1	11.7
市盈率	22		20	19	18

注: “净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	22,047	20,269	26,852	29,153	30,950
其中：营业收入	22,047	20,269	26,852	29,153	30,950
减：营业成本	19,990	18,172	24,383	26,492	28,114
减：税金及附加	33	31	41	44	47
主营业务利润	2,024	2,066	2,428	2,617	2,789
减：销售费用	229	250	269	292	309
减：管理费用	315	329	436	473	503
减：研发费用	10	12	15	17	18
减：财务费用	-11	61	2	17	6
经营性利润	1,481	1,414	1,706	1,818	1,953
加：信用减值损失(损失以“-”填列)	-3	22	0	0	0
加：资产减值损失(损失以“-”填列)	-66	-7	0	0	0
加：投资收益及其他	474	138	101	111	112
营业利润	1,886	1,567	1,807	1,929	2,064
加：营业外净收入	0	5	0	0	0
利润总额	1,886	1,572	1,807	1,929	2,064
减：所得税	199	66	174	185	198
净利润	1,688	1,506	1,633	1,744	1,866
少数股东损益	4	26	28	30	32
归属于母公司所有者的净利润	1,684	1,480	1,605	1,714	1,833

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhy.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司 (隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”) 在中华人民共和国境内 (香港、澳门、台湾除外) 发布，仅供本公司的客户 (包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户) 使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及 (若有必要) 咨询独立投资顾问。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。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。