

公司研究 | 点评报告 | 九丰能源 (605090.SH)

# 业绩稳健新项目顺利推动，关注氦气涨价弹性

## 报告要点

公司发布 2025 年年报和 2026 年一季报。2025 年，公司实现营业收入 202.69 亿元，同比下降 8.06%；实现归母净利润 14.80 亿元，同比下降 12.11%。2026 年一季度，公司实现营业收入 44.98 亿元，同比下降 17.98%；实现归母净利润为 4.34 亿元，同比下降 14.16%。LNG 业务单位毛利提升，LPG 业务整合效果显现；特种气体订单持续落地，业务布局范围加速延伸；4 月以来氦气价格暴涨，公司作为国内最大纯自产氦气厂商充分受益；新疆煤制气项目有序推进，长期成本优势与资源保障凸显。

## 分析师及联系人



魏凯

SAC: S0490520080009

SFC: BUT964



王岭峰

SAC: S0490521080001

SFC: BWF918

## 业绩稳健新项目顺利推动，关注氦气涨价弹性

### 事件描述

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

### 事件评论

- LNG 业务单位毛利提升，LPG 业务整合效果显现。**公司天然气业务主要受交通燃料和工业（园区）客户需求增长驱动，公司国内销售（服务）量保持相对平稳，核心资源与客户吨毛利有一定提升；但受国际 LNG 现货市场价格高企等影响，气电市场销售（服务）规模出现同比下降，整体而言，2025 年 LNG 业务销量虽减少，但单位毛利有所提升。LPG 业务方面，公司继续夯实华南区域领先地位，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；同时，公司积极拓展我国北方化工市场，构建新模式；持续深耕东南亚市场，提高市场占有率和国际品牌影响力，LPG 销量和单吨毛利保持稳定。2025 年公司业绩同比下降 12.11%，但扣非业绩同比增加 0.89%。
- 特种气体订单持续落地，业务布局范围加速延伸。**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，并为其报告期内已成功发射的火箭提供特燃特气配套服务；同时，公司基于在商业航天特燃特气领域积累的服务能力与品牌效应，积极将业务布局延伸至甘肃酒泉卫星发射中心，报告期内于酒泉成立子公司，卡位商业航天又一个核心发射阵地，构建多发射场网络化服务的业务格局。
- 4 月以来氦气价格暴涨，公司作为国内最大纯自产氦气厂商充分受益。**受中东局势紧张影响，全球氦气第二大生产国卡塔尔供应中断，2025 年卡塔尔氦气产量预计占全球产量约 1/3，是全球氦气资源最丰富，最重要的供应方。4 月下旬以来国产和进口氦气价格飙升，截至 2026 年 4 月 24 日，进口氦气价格已上涨至 475 元/方，较 2 月底 84 元/方价格上涨 465%。2025 年，九丰能源完成四川泸州 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。氦气价格未来有望因地缘冲突持续处于高位，九丰能源将充分受益。
- 新疆煤制气项目有序推进，长期成本优势与资源保障凸显。**2025 年，公司参与投资建设新疆庆华二期工程项目，并持有新疆庆华二期工程项目 50% 的权益（对应年产 20 亿方天然气）；该项目实施后，将填补公司权益气资源短板，增强公司资源自主可控能力，构建“权益气+长约气+现货气”的多元化上游资源池，将平抑国际气价波动风险，构筑长期核心竞争力，助力公司形成“西部有权益气，东部有海气”的资源格局。
- 预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 2.49 元、2.59 元和 3.77 元。对应 2026 年 4 月 24 日收盘价的 PE 分别为 18.41X、17.70X 和 12.14X，维持“买入”评级。

### 风险提示

- 1、能源价格大幅波动；
- 2、市场竞争加剧风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

### 公司基础数据

当前股价(元)	45.79
总股本(万股)	70,549
流通A股/B股(万股)	70,410/0
每股净资产(元)	16.65
近12月最高/最低价(元)	55.33/24.90

注：股价为 2026 年 4 月 24 日收盘价

### 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

### 相关研究

- 《煤疆“气”机，“九”启新程》2025-11-30
- 《偶发性事件影响短期业绩，新疆煤制气打开未来空间》2025-11-08
- 《“九”久为功，蓄气待“丰”》2025-09-14



更多研报请访问  
长江研究小程序

## 风险提示

- 1、能源价格大幅波动。LNG 和 LPG 等作为大宗商品，其价格受到全球经济增长率、地缘、政治、金融、供需等诸多因素影响，表现出较强的周期性和波动性。
- 2、市场竞争加剧风险。公司 LNG、LPG 产品具有同质性，存在充分的市场竞争，虽然受产品销售运输半径的限制，同一经营区域内的竞争者数量相对有限，但若公司经营区域内出现新的竞争者，或现有竞争者的产品供应提升，或公司不能维持供应优势、价格优势和较高水准的运营管理服务，将可能在市场竞争中处于不利地位。

**财务报表及预测指标**

<b>利润表 (百万元)</b>					<b>资产负债表 (百万元)</b>				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业总收入</b>	<b>20269</b>	<b>24136</b>	<b>25544</b>	<b>28971</b>	货币资金	5385	6299	7684	10038
营业成本	18172	21543	22807	25219	交易性金融资产	170	320	420	520
<b>毛利</b>	<b>2098</b>	<b>2593</b>	<b>2736</b>	<b>3752</b>	应收账款	299	447	473	537
%营业收入	10%	11%	11%	13%	存货	719	920	964	1068
营业税金及附加	31	36	38	43	预付账款	418	323	342	378
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	394	466	494	545
销售费用	250	290	307	348	<b>流动资产合计</b>	<b>7384</b>	<b>8775</b>	<b>10378</b>	<b>13087</b>
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	886	936	986	986
管理费用	329	362	383	435	投资性房地产	1	1	1	1
%营业收入	2%	2%	2%	2%	固定资产合计	4316	4503	4619	4436
研发费用	12	11	11	13	无形资产	482	509	532	553
%营业收入	0%	0%	0%	0%	商誉	1575	1575	1575	1575
财务费用	61	51	57	63	递延所得税资产	146	162	162	162
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	1152	1166	1179	1125
加：资产减值损失	-7	-31	-31	-21	<b>资产总计</b>	<b>15942</b>	<b>17626</b>	<b>19431</b>	<b>21925</b>
信用减值损失	22	-5	-5	0	短期贷款	1288	1388	1488	1588
公允价值变动收益	1	0	0	0	应付款项	204	826	875	967
投资收益	100	119	102	116	预收账款	99	72	77	87
<b>营业利润</b>	<b>1567</b>	<b>1987</b>	<b>2070</b>	<b>3019</b>	应付职工薪酬	94	101	106	118
%营业收入	8%	8%	8%	10%	应交税费	120	149	158	179
营业外收支	5	0	0	0	其他流动负债	1176	797	837	905
<b>利润总额</b>	<b>1572</b>	<b>1987</b>	<b>2070</b>	<b>3019</b>	<b>流动负债合计</b>	<b>2980</b>	<b>3333</b>	<b>3540</b>	<b>3844</b>
%营业收入	8%	8%	8%	10%	长期借款	683	1083	1483	1783
所得税费用	66	215	226	330	应付债券	427	127	27	27
净利润	1506	1772	1844	2689	递延所得税负债	46	55	55	55
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>1480</b>	<b>1755</b>	<b>1825</b>	<b>2662</b>	其他非流动负债	166	168	170	170
少数股东损益	26	18	18	27	<b>负债合计</b>	<b>4302</b>	<b>4765</b>	<b>5274</b>	<b>5878</b>
<b>EPS (元)</b>	<b>2.27</b>	<b>2.49</b>	<b>2.59</b>	<b>3.77</b>	归属于母公司所有者权益	11261	12464	13742	15605
					少数股东权益	379	397	415	442
<b>现金流量表 (百万元)</b>					<b>股东权益</b>	<b>11640</b>	<b>12861</b>	<b>14157</b>	<b>16047</b>
	2025A	2026E	2027E	2028E	<b>负债及股东权益</b>	<b>15942</b>	<b>17626</b>	<b>19431</b>	<b>21925</b>
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>1634</b>	<b>2664</b>	<b>2539</b>	<b>3400</b>					
取得投资收益收回现金	104	119	102	116	<b>基本指标</b>				
长期股权投资	-218	-50	-50	0		2025A	2026E	2027E	2028E
资本性支出	-379	-836	-835	-534	每股收益	2.27	2.49	2.59	3.77
其他	-894	-161	-115	-100	每股经营现金流	2.32	3.78	3.60	4.82
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-1387</b>	<b>-928</b>	<b>-898</b>	<b>-518</b>	市盈率	18.99	18.41	17.70	12.14
债券融资	0	-300	-100	0	市净率	2.69	2.59	2.35	2.07
股权融资	94	1	0	0	EV/EBITDA	14.75	10.93	9.94	6.81
银行贷款增加(减少)	4025	500	500	400	总资产收益率	9.7%	10.6%	10.0%	13.0%
筹资成本	-870	-631	-668	-938	净资产收益率	13.1%	14.1%	13.3%	17.1%
其他	-3858	-368	12	10	净利率	7.3%	7.3%	7.1%	9.2%
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-609</b>	<b>-798</b>	<b>-256</b>	<b>-528</b>	资产负债率	27.0%	27.0%	27.1%	26.8%
<b>现金净流量 (不含汇率变动影响)</b>	<b>-361</b>	<b>938</b>	<b>1385</b>	<b>2354</b>	总资产周转率	1.30	1.44	1.38	1.40

资料来源：公司公告，长江证券研究所

## 投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 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

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%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%

无投资评级： 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。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

## 办公地址

### 上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层  
P.C / (200080)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430023)

### 北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层  
P.C / (100020)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

## 其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。