

经营韧性凸显，静待优质项目增量落地

核心观点

公司 2025 年整体经营平稳，尽管三季度因为 LPG 船舶计划性坞修业绩表现不及预期，但能源物流服务在第四季度盈利水平实现环比恢复性增长。2026Q1 业绩在国际地缘大幅波动的情况下充分展现出经营端的韧性：尽管收入端受船期安排及地缘风险导致部分业务销量下滑，但公司通过优化运营管理，核心主业综合毛利稳中有升，经营韧性凸显。公司积极推进庆华煤制气二期等多个优质项目落地中，在基本盘稳健的同时成长性亦值得期待。

事件

公司发布 2025 年年报，实现营收 202.7 亿元，同比-8.1%，实现归母净利润 14.8 亿元，同比-12.1%。其中 Q4 实现归母净利润 2.4 亿元，同/环比+60.2%/-37.2%；2026Q1 实现营收 45.0 亿元，同/环比-17.98%/-3.50%，实现归母净利润 4.3 亿元，同/环比-14.2%/+81.9%。

简评

2025 年：积极优化贸易结构，LNG 业务毛利率改善。 1) LNG：2025FY 实现 LNG、PNG 等销售（服务）量超 229 万吨，下游消费结构中交通燃料/工业终端/燃气电厂分别占比 42%/32%/7%，实现毛利率 13.68%，同比+2.40pct，主系国内外价格倒挂影响下，公司战略性选择减少现货资源采购；2) LPG：2025FY 实现销量超 204 万吨，实现毛利率 6.03%，同比+0.38pct。随着三季度 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第四季度盈利水平实现环比恢复性增长；3) 特种气体：2025 年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，并实现氦气产能扩产至 150 万方/年。

2026Q1：经营韧性突出，LPG 单吨毛差放大。 1) LNG 业务：海气端船货数量同比有所减少，但当前海气现货长协价差明显拉大，此部分业绩增量有望在二季度充分体现。陆气端 LNG 生产与服务产销量及单吨毛利均同比增长；2) LPG 业务：销量同比有所回落，但单吨毛利及总毛利大幅走阔，主要得益于公司下游民生消费占比较高的消费结构从而价格传导顺利；3) 汇兑损失和管理费用带来阶段性拖累：因重点项目配置&股权激励管理费用同比增加费用 3035 万元；因汇兑损失同比增加费用 1893 万元。

九丰能源 (605090.SH)

维持

买入

杨晖

yanghuil@csc.com.cn

SAC 编号:S1440525120006

陈俊新

chenjunxin@csc.com.cn

SAC 编号:S1440526030009

发布日期：2026 年 05 月 14 日

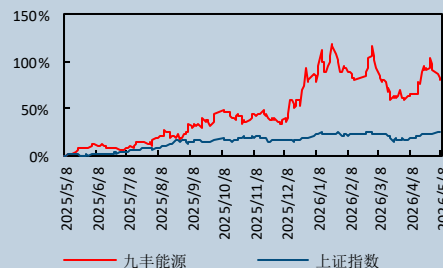
当前股价：43.27 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	11.26/3.81	-4.35/-7.17	71.57/46.52
12 月最高/最低价 (元)			52.37/25.21
总股本 (万股)			70,591.63
流通 A 股 (万股)			70,452.70
总市值 (亿元)			305.45
流通市值 (亿元)			304.85
近 3 月日均成交量 (万)			2365.79
主要股东			
广东九丰投资控股有限公司			28.42%

股价表现



展望 2026 年，公司正逐步开启多个优质增量项目，成长性值得期待：1) 庆华二期煤制气项目：公司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）；2) 系统推进其他 LNG 液化项目尽调、筛选与论证的全流程评估工作，并多模式布局下游 LNG 加注环节；3) 控股子公司江西九丰稳同拟对外投资建设某类同位素产品项目。

投资建议：公司在较大的外部环境波动下依然保持经营韧性，且不断推进优质项目增量。我们预计 2026-2028 年公司实现归母净利润 17.3、19.2、36.1 亿元，对应 PE 分别为 18.89x、17.04x、9.06x。考虑到公司资产优质的回报率以及有多个优质增量项目贡献成长性，给予“买入”评级。

表 1: 重要财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	22,047.17	20,269.30	23,946.13	25,815.00	27,293.00
YoY(%)	-17.01	-8.06	18.14	7.80	5.73
净利润(百万元)	1,683.68	1,479.85	1,731.67	1,919.45	3,610.41
YoY(%)	28.93	-12.11	17.02	10.84	88.10
毛利率(%)	9.33	10.35	11.31	11.43	10.62
销售净利率(%)	7.64	7.30	7.23	7.44	13.23
ROE(%)	18.19	13.14	13.63	13.43	20.87
EPS(摊薄/元)	2.39	2.10	2.45	2.72	5.12
P/E(倍)	19.43	22.10	18.89	17.04	9.06
P/B(倍)	3.57	2.91	2.58	2.29	1.89

资料来源: iFinD, 中信建投证券

风险分析

- 1、宏观经济波动及地缘冲突风险：公司所处的清洁能源领域与国民经济发展密切相关，如宏观经济出现波动、宏观政策发生变化或相关行业需求变化，则公司的经营及市场开拓可能受到不利影响。
- 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，若公司经营区域内出现新的竞争者，公司将可能在市场竞争中处于不利地位。
- 3、大型项目投资的风险：大型项目投资是公司发展战略目标实现的重要途径。大型项目通常具有资金投入大、建设周期长、涉及审批环节多等特点，在项目论证、建设、运营过程中，可能面临资金投入超额或保障不足、政策变化、建设进度延迟、市场需求发生变化、投资回报不及预期等不确定性风险。

分析师介绍

陈俊新

陈俊新 中信建投研究部石化能源及化工团队分析师。

清华大学化工学士及硕士，2026 年加入中信建投证券石化能源及化工团队，主要负责聚氨酯/现代煤化工/新疆研究/民爆/石化等板块，新材料主要负责膜材料/半导体材料方向。

杨晖

杨晖 中信建投研究部石油化工&基础化工首席分析师

清华大学化工学士，日本京都大学经营管理硕士。4 年化工实业经验，9 年化工行业研究经验。曾任职于西部证券、华创证券研究所。2024 年获得证券时报&新财富最佳分析师化工行业第四名，2025 年获得证券时报&新财富最佳分析师化工行业第四名。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6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作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明: (i) 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,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投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,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。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。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。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

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。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话: (8610) 56135088
 联系人: 李祉瑶
 邮箱: lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话: (8621) 6882-1600
 联系人: 翁起帆
 邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话: (86755) 8252-1369
 联系人: 曹莹
 邮箱: caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话: (852) 3465-5600
 联系人: 刘泓麟
 邮箱: charleneliu@csci.hk