



九丰能源 (605090.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

Q2 业绩增长 45%，LPG 盈利走扩

业绩简评

2026 年 8 月 13 日晚公司披露 2026 年中报，报告期内实现营收 96.35 亿元，同比-7.60%；实现归母净利润 9.50 亿元，同比+10.40%。其中，单季度实现营收 51.37 亿元，同比+3.91%；实现归母净利润 5.16 亿元，同比+45.44%。拟中期分红 1.41 亿元。

经营分析

LNG 业务阶段性承压，LPG 及特气业务毛利高增。分业务看，LNG 业务受国际现货价格高位运行及船期影响，销售规模阶段性承压，2026H1 业务收入 44.37 亿元，同比下降 11.5%，毛利 5.87 亿元，同比下降 13.7%。其中天然气业务毛利 4.15 亿元，同比下降 22.1%；LNG 生产与服务业务毛利 1.72 亿元，同比增长 14.2%。LPG 业务大幅改善，受华凯码头协同及地缘冲突涨价带动影响，收入 43.56 亿元，同比增长 1.7%，毛利 6.75 亿元，同比高增 130%。受益于商业航天发射任务增加及氦气价格大幅上涨，特燃特气业务毛利同比高增 174%，其中高纯氦气销量同比大幅增长超

资金储备充裕，资本开支加速。期末公司货币资金 65.99 亿元，资产负债率 29.6%，资金储备较为充足，上半年经营现金流 17.58 亿元，同比+142%，其中包含期末大额采购款尚未支付等结算时点影响。随着投资项目加快推进，在建工程同比增长 118%至 11.7 亿元，长期股权投资同比增长 71%至 12.9 亿元。

重点项目加快落地，资源端与特气业务打开成长空间。4 月取得白浒山 LPG 储配站仓储服务（总库容 1.2 万方），6 月惠州码头配套 LPG 仓储基地完工，LPG 切入华中市场，跨区域运营能力进一步增强；商业航天特燃特气项目向酒泉等发射基地延伸，于甘肃酒泉成立子公司；公司新增多项商业航天供气协议，氦气逐步进入半导体等高端制造客户。庆华二期煤制气项目持续推进，公司上半年向项目主体庆华丰能源增资 4.83 亿元；易安项目、古县焦炉气项目同步推进，规划 LNG 年产能分别为 9.11 万吨、16 万吨。公司亦在推进具有成本竞争力的海气长协谈判，持续完善上游资源池。

盈利预测、估值与评级

我们预测，2026-2028 年公司归母净利润 16.99/19.79/27.68 亿元，同比+14.8%/+16.5%/+39.9%，对应 PE 为 13.9/11.9/8.5 倍。考虑公司煤制气项目弹性突出、特气及同位素业务具备高壁垒属性，维持“买入”评级。

风险提示

采购模式调整风险；项目投产不及预期；能源价格大幅波动；可转债转股价格为 19.88 元/股。

国金证券研究所

分析师：姜涛（执业 S1130525120007）

jiang_tao@gjzq.com.cn

分析师：许子怡（执业 S1130526030003）

xuziyi@gjzq.com.cn

分析师：卢佳琪（执业 S1130526070001）

lujiaqi@gjzq.com.cn

联系人：郭仕豪

guoshihao@gjzq.com.cn

市价（人民币）：34.27 元

相关报告：

1.《九丰能源公司深度研究：成长期加速布局，多业务开花结果》，2026.7.12



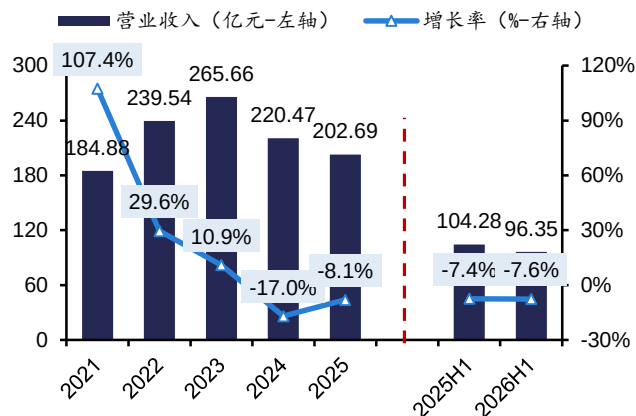
公司基本情况（人民币）

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	22,047	20,269	28,010	28,120	29,072
营业收入增长率	-17.01%	-8.06%	38.19%	0.39%	3.39%
归母净利润(百万元)	1,684	1,480	1,699	1,979	2,768
归母净利润增长率	28.93%	-12.11%	14.81%	16.47%	39.87%
摊薄每股收益(元)	2.611	2.102	2.407	2.803	3.921
每股经营性现金流净额	3.17	2.32	2.63	3.51	3.82
ROE(归属母公司)(摊薄)	18.19%	13.14%	13.68%	14.44%	18.01%
P/E	10.92	20.50	13.87	11.91	8.52
P/B	1.99	2.69	1.90	1.72	1.53

来源：公司年报、国金证券研究所

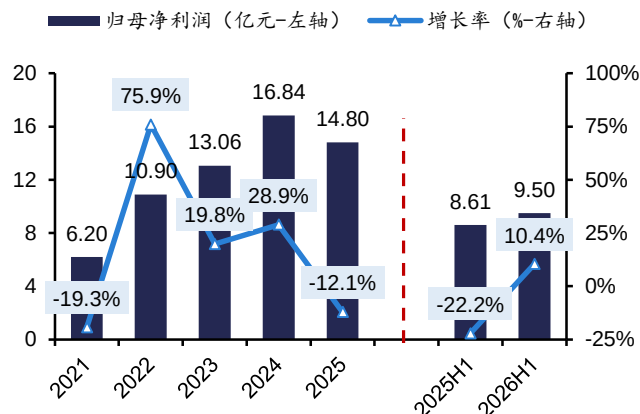


图表1: 2026H1 公司营收同比下降 7.6%



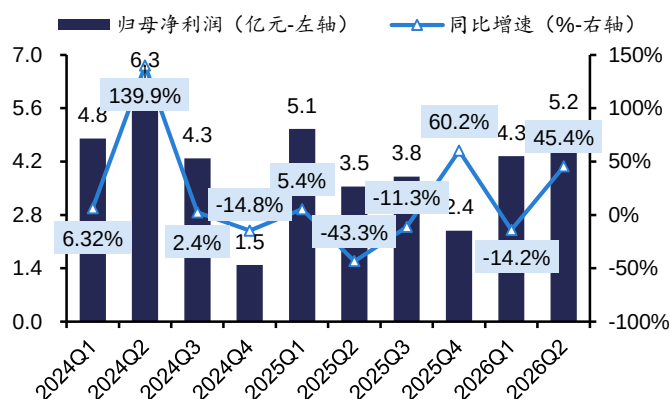
来源: iFind, 国金证券研究所

图表2: 2026H1 公司归母净利润同比增长 10.4%



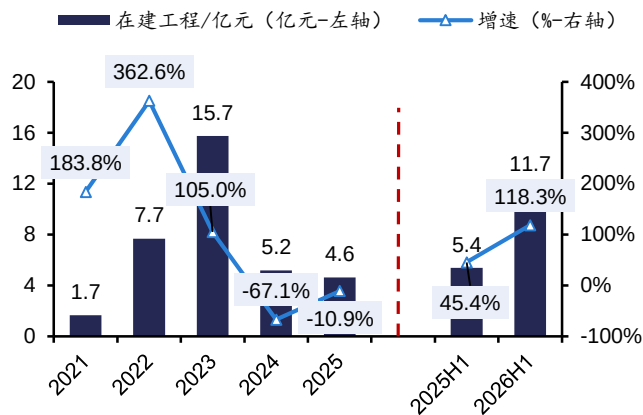
来源: iFind, 国金证券研究所

图表3: 2026Q2 公司归母净利润同比增长 45.4%



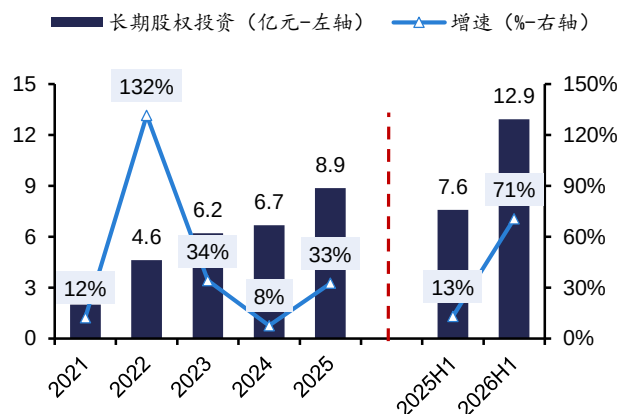
来源: iFind, 国金证券研究所

图表4: 2026H1 公司在建工程同比增长 118.3%



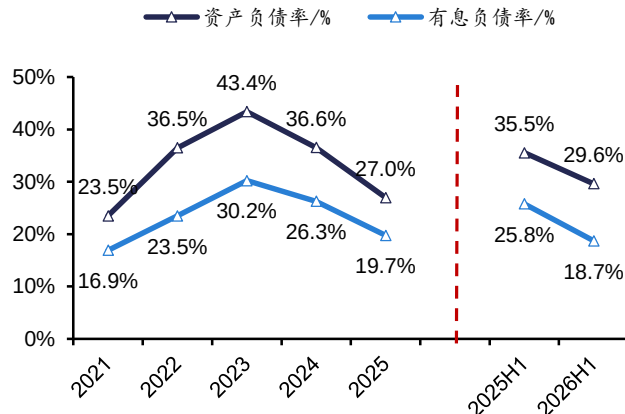
来源: iFind, 国金证券研究所

图表5: 2026H1 公司长期股权投资同比增长 71%



来源: iFind, 国金证券研究所

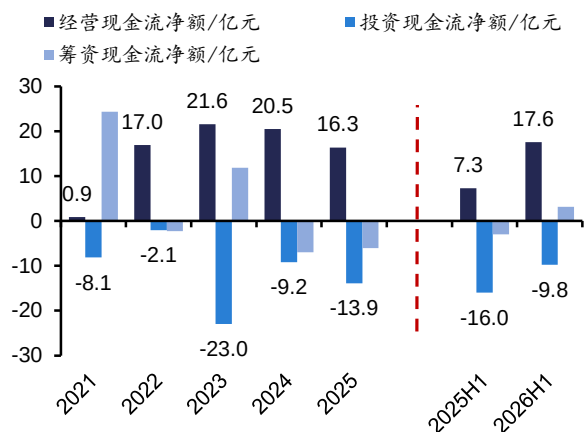
图表6: 2026H1 公司资产负债率 29.6%



来源: iFind, 国金证券研究所

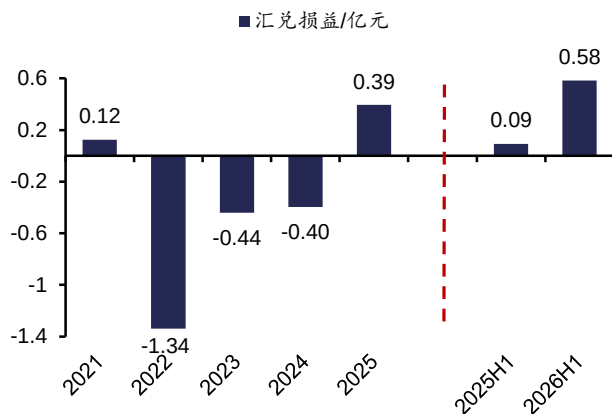


图表7：2026H1 公司经营现金流 17.6 亿元



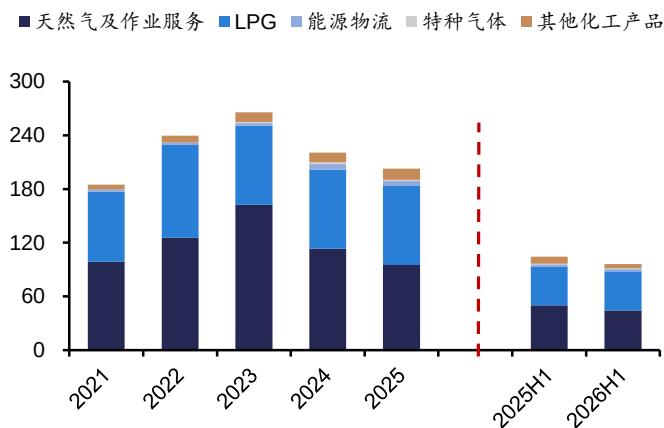
来源：iFind，国金证券研究所

图表8：2026H1 公司汇兑损失 0.58 亿元



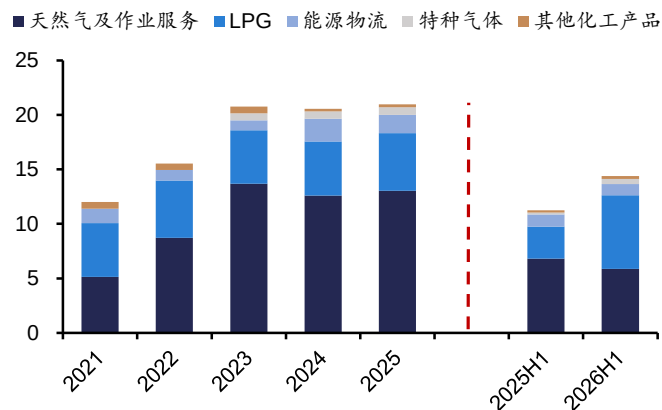
来源：iFind，国金证券研究所

图表9：公司分版块营业收入（亿元）



来源：iFind，国金证券研究所

图表10：公司分版块毛利润（亿元）



来源：iFind，国金证券研究所

风险提示

采购模式调整风险；项目投产不及预期；能源价格大幅波动；可转债转股价格为 19.88 元/股。



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	26,566	22,047	20,269	28,010	28,120	29,072
增长率		-17.0%	-8.1%	38.2%	0.4%	3.4%
主营业务成本	-24,489	-19,990	-18,172	-25,446	-25,245	-25,888
%销售收入	92.2%	90.7%	89.7%	90.8%	89.8%	89.0%
毛利	2,077	2,057	2,098	2,564	2,875	3,184
%销售收入	7.8%	9.3%	10.3%	9.2%	10.2%	11.0%
营业税金及附加	-30	-33	-31	-34	-37	-44
%销售收入	0.1%	0.1%	0.2%	0.1%	0.1%	0.2%
销售费用	-204	-229	-250	-252	-281	-320
%销售收入	0.8%	1.0%	1.2%	0.9%	1.0%	1.1%
管理费用	-298	-315	-329	-364	-394	-436
%销售收入	1.1%	1.4%	1.6%	1.3%	1.4%	1.5%
研发费用	-4	-10	-12	-11	-14	-17
%销售收入	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.1%	0.1%
息税前利润 (EBIT)	1,541	1,470	1,477	1,903	2,150	2,367
%销售收入	5.8%	6.7%	7.3%	6.8%	7.6%	8.1%
财务费用	17	11	-61	-77	-49	-72
%销售收入	-0.1%	0.0%	0.3%	0.3%	0.2%	0.2%
资产减值损失	-100	-69	15	-20	-20	-20
公允价值变动收益	-18	-1	1	1	1	1
投资收益	-23	46	100	65	115	831
%税前利润	n.a	2.4%	6.4%	3.4%	5.1%	26.2%
营业利润	1,488	1,886	1,567	1,932	2,257	3,167
营业利润率	5.6%	8.6%	7.7%	6.9%	8.0%	10.9%
营业外收支	-1	0	5	0	0	0
税前利润	1,487	1,886	1,572	1,932	2,257	3,167
利润率	5.6%	8.6%	7.8%	6.9%	8.0%	10.9%
所得税	-172	-199	-66	-213	-248	-348
所得税率	11.6%	10.5%	4.2%	11.0%	11.0%	11.0%
净利润	1,315	1,688	1,506	1,720	2,009	2,819
少数股东损益	9	4	26	21	30	51
归属于母公司的净利润	1,306	1,684	1,480	1,699	1,979	2,768
净利率	4.9%	7.6%	7.3%	6.1%	7.0%	9.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	1,315	1,688	1,506	1,720	2,009	2,819
少数股东损益	9	4	26	21	30	51
非现金支出	445	471	369	450	512	573
非经营收益	199	-281	-124	11	-25	-714
营运资金变动	199	169	-116	-329	-18	17
经营活动现金净流	2,158	2,047	1,634	1,852	2,478	2,695
资本开支	-1,181	-1,378	-379	-930	-940	-940
投资	-1,305	481	-1,191	-1,049	-1,299	-1,815
其他	188	-21	183	65	115	831
投资活动现金净流	-2,298	-917	-1,387	-1,914	-2,124	-1,924
股权募资	10	33	94	-31	0	0
债权募资	1,853	70	534	-32	674	883
其他	-678	-799	-1,236	-592	-794	-1,235
筹资活动现金净流	1,186	-695	-609	-656	-120	-352
现金净流量	1,025	468	-436	-718	235	419

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	5,463	5,862	5,385	4,661	4,889	5,301
应收款项	617	538	462	670	673	695
存货	975	930	719	1,185	1,176	1,206
其他流动资产	977	430	818	910	956	998
流动资产	8,032	7,760	7,384	7,426	7,693	8,200
%总资产	55.7%	51.2%	46.3%	42.3%	39.3%	36.8%
长期投资	637	692	910	1,960	3,260	5,076
固定资产	4,274	4,653	4,778	5,185	5,535	5,830
%总资产	29.7%	30.7%	30.0%	29.6%	28.3%	26.2%
无形资产	1,310	1,380	2,108	2,196	2,277	2,355
非流动资产	6,378	7,395	8,558	10,112	11,860	14,063
%总资产	44.3%	48.8%	53.7%	57.7%	60.7%	63.2%
资产总计	14,409	15,154	15,942	17,538	19,554	22,263
短期借款	1,085	1,289	1,957	1,324	1,398	1,582
应付款项	1,374	1,026	317	784	778	798
其他流动负债	594	603	707	676	704	795
流动负债	3,054	2,919	2,980	2,785	2,880	3,175
长期贷款	793	638	683	1,383	1,983	2,683
其他长期负债	2,408	1,983	638	551	555	558
负债	6,255	5,540	4,302	4,719	5,418	6,416
普通股股东权益	7,775	9,257	11,261	12,419	13,705	15,366
其中：股本	629	645	704	705	705	705
未分配利润	3,813	4,900	5,546	6,736	8,022	9,683
少数股东权益	379	357	379	400	430	481
负债股东权益合计	14,409	15,154	15,942	17,538	19,554	22,263

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	2.075	2.611	2.102	2.407	2.803	3.921
每股净资产	12.356	14.358	15.995	17.593	19.415	21.768
每股经营现金净流	3.430	3.175	2.321	2.625	3.513	3.819
每股股利	0.700	1.229	0.652	0.722	0.982	1.569
回报率						
净资产收益率	16.80%	18.19%	13.14%	13.68%	14.44%	18.01%
总资产收益率	9.06%	11.11%	9.28%	9.69%	10.12%	12.43%
投入资本收益率	11.24%	9.86%	9.59%	10.65%	10.69%	10.28%
增长率						
主营业务收入增长率	10.91%	-17.01%	-8.06%	38.19%	0.39%	3.39%
EBIT 增长率	32.16%	-4.59%	0.45%	28.90%	12.96%	10.11%
净利润增长率	19.81%	28.93%	-12.11%	14.81%	16.47%	39.87%
总资产增长率	27.41%	5.17%	5.20%	10.01%	11.49%	13.86%
资产管理能力						
应收账款周转天数	4.7	7.4	6.6	6.5	6.5	6.5
存货周转天数	14.6	17.4	16.6	17.0	17.0	17.0
应付账款周转天数	9.1	15.4	10.5	9.0	9.0	9.0
固定资产周转天数	37.1	68.4	77.7	60.5	63.8	64.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-25.94%	-22.96%	-21.39%	-14.03%	-9.57%	-5.56%
EBIT 利息保障倍数	-88.3	-137.6	24.1	24.7	44.3	33.0
资产负债率	43.41%	36.56%	26.98%	26.91%	27.71%	28.82%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	5	9	16	33
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上5%幅度；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、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。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号安联大厦 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究