

## 公用事业

2025年09月29日

## 九丰能源 (605090)

## ——拟投资新疆煤制气 燃气主业再添动能

报告原因：有信息公布需要点评

买入 (维持)

## 投资要点：

- **事件：**公司发布关于拟对外投资建设新疆煤制天然气项目的公告，拟累计出资不超过人民币 34.55 亿元建设新疆庆华年产 55 亿立方米煤制天然气示范项目二期工程（年产 40 亿方煤制天然气项目）。
- **煤制天然气项目将大幅增厚公司利润。**公司拟作为产业投资人，与新疆庆华、河南丝路共同投资建设新疆庆华二期工程项目，总投资人民币 230.33 亿元，其中公司累计出资不超过人民币 34.55 亿元，届时公司将持有二期工程项目 50% 的权益，对应年产 20 亿方天然气。项目建设期为 2-3 年，预计项目投产后年销售收入平均达到 73.09 亿元，年利润达到 14.77 亿元，投资收益率 11.74%，资本金内部收益率 15.82%，投资回收期（所得税后）为 7.57 年。公司对该项目 50% 的权益预计未来将大幅增厚公司利润。目前项目已获国家发改委核准批复，环评、安评、取水等审批手续齐全，水资源、煤炭资源、管线资源有充分保障。
- **公司主业有双气源保障，LNG 业务韧性较强。**今年天然气价格经历连续回落，截至 9 月 29 日，进口 LNG 到岸价格 10.602 美元/百万英热，较年初下跌 27%。公司推进新长约优化资源结构，减少现货采购，陆气端与中石油等合作稳定，采购多类资源。国内市场，工业端深耕核心区并开拓粤桂湘等市场，卡位交通燃料端市场。LNG 公司核心资源单吨毛利保持整体稳定，公司 25H1 的 LNG 毛利率为 13.56%，较 2024 年全年提升 2.42 个 pct。LNG 液化工厂的 LNG 产量超 33 万吨，完成计划量的 106%。
- **LPG 稳步增长，静待新码头落地。**公司按协议采购资源并合理排期，保障安全与成本优势。境内精细化运营存量市场，山东原料气销量超 34 万吨，同比增 106%，25 年 H1 公司 LPG 毛利率 6.86%，较 24 年全年提升 1.21 个 pct。上半年公司通过收购华凯石油燃气的股权，将逐步建立东莞九丰库与广州华凯库的双库动态运营体系，同时公司参股的惠州码头将在 2025 年竣工投产，未来将构建更强的 LPG 供应链体系。
- **氢气产能提升，航天特气一期投产。**公司氢气产能因四川泸州项目建设提升至 150 万方 / 年，同时特种气体的毛利率也有提升，25 年上半年毛利率 36.67%，较 24 年提升 7.86 个 pct。在航空航天特燃特气领域，海南商发射场配套（一期）顺利投产，与海南商发签订供应协议，三次为其火箭发射配套特燃特气且产品品质通过验证，正在推进配套二期项目准备工作，同时锚定需求领域，与上海航天设备制造总厂等企业签订合作和供应协议。
- **积极实施现金分红，增强长期投资价值。**公司于 2024 年 6 月制定《未来三年（2024-2026 年）现金分红规划》，明确 2024-2026 年全年固定现金分红金额分别为 7.50 亿元、8.5 亿元、10 亿元。2024 年公司每股分红 1.23 元，根据 2025 年 9 月 29 日收盘价，对应股息率 3.8%，2025-2026 年对应股息率 3.9%、4.5%，明确分红金额，股息确定性较强。
- **盈利预测与评级：**考虑到公司主业盈利韧性强，新项目投资回报率好，股息确定性较强，我们维持公司 2025-2027 年的预测不变，预计公司 2025-2027 年实现归母净利润 17.10、19.17、21.01 亿元，公司当前股价对应 PE 为 13、11、10 倍，维持“买入”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、在建项目进度不及预期。

## 市场数据： 2025年09月29日

收盘价(元)	32.44
一年内最高/最低(元)	33.69/22.90
市净率	2.2
股息率(分红/股价)	3.79
流通 A 股市值(百万元)	21,973
上证指数/深证成指	3,862.53/13,479.43

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

## 基础数据： 2025年06月30日

每股净资产(元)	14.89
资产负债率%	35.53
总股本/流通 A 股(百万)	679/677
流通 B 股/H 股(百万)	-/-

## 一年内股价与大盘对比走势：



## 证券分析师

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

## 联系人

朱赫  
(8621)23297818x  
zhuhe@swsresearch.com

## 财务数据及盈利预测

	2024	2025H1	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	22,047	10,428	23,317	25,525	27,836
同比增长率(%)	-17.0	-7.5	5.8	9.5	9.1
归母净利润(百万元)	1,684	861	1,710	1,917	2,101
同比增长率(%)	28.9	-22.2	1.6	12.1	9.6
每股收益(元/股)	2.71	1.35	2.52	2.82	3.10
毛利率(%)	9.3	10.8	10.2	10.4	10.3
ROE(%)	18.2	8.7	16.4	16.3	16.0
市盈率	13		13	11	10

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE



申万宏源研究微信服务号

## 财务摘要

百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	26,566	22,047	23,317	25,525	27,836
其中：营业收入	26,566	22,047	23,317	25,525	27,836
减：营业成本	24,489	19,990	20,941	22,881	24,959
减：税金及附加	30	33	34	38	41
主营业务利润	2,047	2,024	2,342	2,606	2,836
减：销售费用	204	229	233	255	278
减：管理费用	298	315	333	365	398
减：研发费用	4	10	10	11	12
减：财务费用	-17	-11	-6	-18	-41
经营性利润	1,558	1,481	1,772	1,993	2,189
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	-7	-3	0	0	0
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	-93	-66	0	0	0
加：投资收益及其他	48	134	148	158	168
营业利润	1,488	1,886	1,919	2,151	2,357
加：营业外净收入	-1	0	0	0	0
利润总额	1,487	1,886	1,919	2,151	2,357
减：所得税	172	199	204	229	250
净利润	1,315	1,688	1,714	1,922	2,106
少数股东损益	9	4	4	4	5
归属于母公司所有者的净利润	1,306	1,684	1,710	1,917	2,101

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](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://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

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhy.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhy.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@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

### 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。

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。