

九丰能源（605090）

拟投资建设新疆煤制气，上游布局优质气源 买入（维持）

2025 年 09 月 30 日

证券分析师 袁理

执业证书：S0600511080001

021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 任逸轩

执业证书：S0600522030002

renyx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	26,566	22,047	24,392	27,759	31,193
同比（%）	10.91	(17.01)	10.64	13.80	12.37
归母净利润（百万元）	1,306	1,684	1,557	1,801	2,134
同比（%）	19.81	28.93	(7.52)	15.68	18.49
EPS-最新摊薄（元/股）	1.92	2.48	2.29	2.65	3.14
P/E（现价&最新摊薄）	16.87	13.08	14.14	12.23	10.32

投资要点

- **事件：**公司发布公告，拟投资建设新疆庆华二期工程项目（年产 40 亿方煤制天然气项目）。
- **自有/自筹资金获新疆煤制气 20 亿方/年，实现上游自有气源布局。**公司公告拟对外投资建设新疆煤制天然气项目，项目为新疆庆华年产 55 亿立方米煤制天然气示范项目二期工程（年产 40 亿方）。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 230.33 亿元）。以项目总投资为限，投资方权益出资比例 30%，公司拟累计出资不超过 34.55 亿元（部分系统模块拟采用 BOT/BOO 外包，实际出资金额预计将低于 34.55 亿元）。项目建设周期预计为 24 个月至 36 个月，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）。**公司实现上游自有气源布局，一体化布局推进。**
- **项目保障性强/可行性高，加速投资建设。**从可行性和保障性来看，**1) 审批手续：**庆华项目已获得国家发改委核准批复（明确“项目分两期建设”），环评、安评、选址、用地、用水等审批手续齐全，目前正积极推进二期工程项目环评、安全、水资源等论证/审查/评审工作，进展情况良好；**2) 项目用煤及用水：**项目预计年耗用原煤 1,179.60 万吨，所需煤炭资源主要来源为伊宁矿区二号矿及七号矿，为项目提供了煤炭供应保障、锁定成本；预计年用水量约 2,231.6 万立方米，已获得相关取水许可，可满足本项目所需水量；**3) 管线布局：**新疆庆华已建成长度约 43 公里的输气管线，二期工程项目可通过此管线将煤制天然气输入国家管网西气东输主干线管网，并覆盖管网沿线的客户需求；**4) 生产运营：**庆华一期工程生产长期处于设计满负荷状态，技术与工艺日趋成熟，安全、技术、运营、管理等专业人才较为充足，为二期实施奠定基础。
- **可研测算保守支撑项目盈利基础，我们预计实际投运业绩有望更高。**煤制气项目盈利重点关注原料煤价、天然气终端售价、用水用电成本以及投资强度对应折旧成本。根据公司可研假设，原料煤（碎煤）采购价 285 元/吨，原料煤（末煤）采购价 140 元/吨，天然气售价 1.8-2.0 元/方。水价 6.42 元/吨，电价 0.54 元/千瓦时，对应项目年利润总额 14.8 亿元，所得税后全投资 IRR8.2%，资本金 IRR15.8%。**考虑当前疆煤市场价格以及公司积极参与上游保供煤矿建设，用煤成本有望进一步下降，下游销售至终端客户，销售气价有望提升。同时，庆华二期 40 亿方项目单位投资仅为 5.75 元/方，项目盈利有望超预期。**
- **盈利预测与投资评级：**我们维持公司 2025-2027 年归母净利润 15.6/18.0/21.3 亿元，对应 2025-2027 年 PE 14/12/10x（2025/9/29），积极拓展上游优质气源，布局一体化，维持“买入”评级。
- **风险提示：**气价剧烈波动，天然气需求不及预期，项目投产不及预期

股价走势



市场数据

收盘价(元)	32.44
一年最低/最高价	22.90/33.69
市净率(倍)	2.18
流通 A 股市值(百万元)	21,973.36
总市值(百万元)	22,024.24

基础数据

每股净资产(元,LF)	14.89
资产负债率(%，LF)	35.53
总股本(百万股)	678.92
流通 A 股(百万股)	677.35

相关研究

《九丰能源(605090)：2025 中报点评：单二季度扣非同增 5%，布局拓展全产业链》

2025-08-20

《九丰能源(605090)：2024 年报&2025 年一季报点评：清洁能源稳健，能源服务提升，分红回购显信心》

2025-04-22

九丰能源三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	7,760	8,409	8,864	9,525	营业总收入	22,047	24,392	27,759	31,193
货币资金及交易性金融资产	5,885	6,369	6,575	6,986	营业成本(含金融类)	19,990	22,018	25,047	28,044
经营性应收款项	748	823	934	1,046	税金及附加	33	37	42	47
存货	930	1,014	1,145	1,274	销售费用	229	244	278	312
合同资产	0	0	0	0	管理费用	315	373	427	449
其他流动资产	198	203	211	219	研发费用	10	10	11	12
非流动资产	7,395	8,436	9,011	9,514	财务费用	(11)	8	2	0
长期股权投资	668	668	668	668	加:其他收益	88	70	50	50
固定资产及使用权资产	4,221	4,880	5,466	5,981	投资净收益	46	45	90	90
在建工程	519	519	519	519	公允价值变动	(1)	0	0	0
无形资产	360	348	336	324	减值损失	(69)	(63)	(63)	(63)
商誉	976	976	976	976	资产处置收益	341	0	0	0
长期待摊费用	44	44	44	44	营业利润	1,886	1,754	2,029	2,405
其他非流动资产	607	1,001	1,001	1,001	营业外净收支	0	1	1	0
资产总计	15,154	16,845	17,875	19,039	利润总额	1,886	1,755	2,030	2,405
流动负债	2,919	3,445	3,669	3,891	减:所得税	199	193	223	265
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,289	1,664	1,664	1,664	净利润	1,688	1,562	1,807	2,141
经营性应付款项	886	976	1,111	1,244	减:少数股东损益	4	5	5	6
合同负债	131	145	165	186	归属母公司净利润	1,684	1,557	1,801	2,134
其他流动负债	612	659	728	798	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.48	2.29	2.65	3.14
非流动负债	2,621	2,607	2,607	2,607	EBIT	1,548	1,763	2,032	2,405
长期借款	638	638	638	638	EBITDA	1,950	2,266	2,608	3,052
应付债券	1,762	1,762	1,762	1,762	毛利率(%)	9.33	9.73	9.77	10.09
租赁负债	83	83	83	83	归母净利率(%)	7.64	6.38	6.49	6.84
其他非流动负债	138	124	124	124	收入增长率(%)	(17.01)	10.64	13.80	12.37
负债合计	5,540	6,052	6,276	6,499	归母净利润增长率(%)	28.93	(7.52)	15.68	18.49
归属母公司股东权益	9,257	10,431	11,232	12,166					
少数股东权益	357	362	367	374					
所有者权益合计	9,614	10,793	11,599	12,540					
负债和股东权益	15,154	16,845	17,875	19,039					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2,047	2,124	2,393	2,800	每股净资产(元)	14.20	15.23	16.41	17.79
投资活动现金流	(917)	(1,544)	(1,109)	(1,110)	最新发行在外股份(百万股)	679	679	679	679
筹资活动现金流	(695)	(350)	(1,079)	(1,279)	ROIC(%)	10.85	11.08	11.79	13.20
现金净增加额	468	221	206	411	ROE-摊薄(%)	18.19	14.93	16.04	17.54
折旧和摊销	402	503	575	647	资产负债率(%)	36.56	35.93	35.11	34.13
资本开支	(1,378)	(1,199)	(1,199)	(1,200)	P/E (现价&最新股本摊薄)	13.08	14.14	12.23	10.32
营运资本变动	169	(27)	(39)	(40)	P/B (现价)	2.28	2.13	1.98	1.82

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>