

煤制气显著增厚业绩、强化气源优势

—— 九丰能源投资新疆煤制气项目点评

2025 年 10 月 10 日

核心观点

- 事件：**公司拟出资不超过 34.55 亿元，投资新疆庆华年产 55 亿立方米煤制气示范项目二期工程（年产 40 亿方煤制天然气项目），建成后公司持有二期工程项目 50% 的权益（对应年产 20 亿方天然气）。项目建设期 3 年。
- 庆华煤制气确定性高、盈利能力强：**新疆庆华年产 55 亿 m³ 煤制气项目已获得发改委核准批复，环评、安评等审批手续齐全，也已获得喀什河 4246.8 万 m³/年取水许可，已建成年输气能力 55 亿方、长度 43 公里的输气管线，二期可通过此管线输入国家管网西气东输主干线管网。项目预计年耗煤 1179.60 万吨，主要由伊宁矿区二号矿及七号矿供给；预计年用水量约 2231.6 万 m³；项目前期工作完备、实施确定性高。项目可研成本端假设：碎煤 285 元/吨（含税，下同）、末煤 140 元/吨；水价 6.42 元/吨；电价 0.54 元/KWh。收入端假设：天然气售价，投产后 1~3 年 2 元/方，4~6 年 1.9 元/方，第七年后 1.8 元/方。在以上假设条件下，测算项目年收入 73.09 亿元，年利润总额 14.77 亿元。考虑到煤价、电价有进一步下降空间、公司成本管控能力强等因素，预计投产后项目盈利能力有进一步提升空间。
- 显著增厚业绩、强化气源优势：**该项目具备较强的盈利能力，正常运营后将显著增厚公司业绩。本项目建成后，将填补公司权益气资源短板，构建“权益气+长协气+现货气”的多元化上游资源池。同时，借助该项目，公司将形成“西部有权益气，东部有海气”的资源格局，进一步提升与拓展公司业务格局及发展空间，推动公司由华南市场走向全国。基于长期、稳定的权益气优势，公司可拓展管网沿线的跨区域工业（园区）用户、LNG 工厂客户、城市燃气等终端用户/客户，持续扩大客户覆盖范围。
- 投资建议：**预计 25-27 年归母净利润分别为 15.65、17.81、20.35 亿元，对应 PE 分别为 13.80X、12.13X、10.62X，公司经营稳健，高现金分红明确，新疆 40 亿方煤制气项目打开公司长期成长空间，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**LNG 价格波动的风险，煤制气项目推进不及预期的风险等。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	22,047	23,638	26,133	28,985
收入增长率%	-17.0	7.2	10.6	10.9
归母净利润(百万元)	1,684	1,565	1,781	2,035
利润增长率%	28.9	-7.1	13.8	14.3
分红率%	29.6	33.9	34.0	34.0
毛利率%	9.3	9.4	9.5	9.6
摊薄 EPS(元)	2.53	2.35	2.67	3.06
PE	12.83	13.80	12.13	10.62
PB	2.33	2.11	1.90	1.70
PS	0.98	0.91	0.83	0.75

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

九丰能源（股票代码：605090）

推荐 维持评级

分析师

陶贻功

☎：010-80927673

✉：taoyigong_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030001

梁悠南

☎：010-80927656

✉：liangyounan_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130523070002

研究助理：马敏

☎：

✉：mamin_yj@chinastock.com.cn

市场数据

2025 年 10 月 09 日

股票代码	605090
A 股收盘价(元)	35.32
上证指数	3,933.97
总股本(万股)	67,892
实际流通 A 股(万股)	67,735
流通 A 股市值(亿元)	239

相对沪深 300 表现图

2025 年 10 月 09 日



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河公用环保】公司点评_九丰能源(605090)：清洁能源稳健向好，航空航天特气蓄势待发
- 【银河公用环保】公司点评_九丰能源(605090)：业绩稳定性高，持续高分红增强长期投资价值
- 【银河公用环保】公司点评_九丰能源(605090)：财务优异稳健，新兴业务持续突破

附录：
公司财务预测表

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	7,760	7,567	7,551	8,032
现金	5,862	5,540	5,500	5,844
应收账款	430	482	476	523
其它应收款	52	32	62	43
预付账款	261	278	311	315
存货	930	989	937	1,018
其他	224	245	266	290
非流动资产	7,395	8,703	10,128	11,421
长期投资	668	768	868	968
固定资产	4,134	4,820	5,454	6,034
无形资产	360	374	394	416
其他	2,232	2,741	3,412	4,002
资产总计	15,154	16,271	17,679	19,452
流动负债	2,919	2,874	3,002	3,278
短期借款	1,156	956	1,006	1,086
应付账款	840	944	962	1,077
其他	922	974	1,035	1,115
非流动负债	2,621	2,821	2,921	3,071
长期借款	638	838	938	1,088
其他	1,983	1,983	1,983	1,983
负债总计	5,540	5,695	5,923	6,349
少数股东权益	357	361	365	370
归属母公司股东权益	9,257	10,215	11,390	12,733
负债和股东权益	15,154	16,271	17,679	19,452

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2,047	2,072	2,341	2,669
净利润	1,688	1,569	1,785	2,040
折旧摊销	402	399	420	483
财务费用	139	140	146	153
投资损失	-46	-50	-55	-61
营运资金变动	169	5	29	34
其他	-305	10	15	20
投资活动现金流	-917	-1,653	-1,785	-1,710
资本支出	-1,378	-1,603	-1,740	-1,671
长期投资	481	-105	-105	-105
其他	-21	55	60	66
筹资活动现金流	-695	-742	-596	-615
短期借款	217	-200	50	80
长期借款	-155	200	100	150
其他	-758	-742	-746	-845
现金净增加额	468	-322	-40	344

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	22,047	23,638	26,133	28,985
营业成本	19,990	21,414	23,655	26,213
税金及附加	33	35	37	41
销售费用	229	241	243	247
管理费用	315	326	329	333
研发费用	10	9	10	12
财务费用	-11	-7	8	16
资产减值损失	-66	-20	-25	-30
公允价值变动收益	-1	5	5	5
投资收益及其他	472	144	159	177
营业利润	1,886	1,748	1,990	2,275
营业外收入	5	10	15	20
营业外支出	4	5	10	15
利润总额	1,886	1,753	1,995	2,280
所得税	199	185	210	240
净利润	1,688	1,569	1,785	2,040
少数股东损益	4	4	4	5
归属母公司净利润	1,684	1,565	1,781	2,035
EBITDA	1,950	2,105	2,383	2,738
EPS（元）	2.53	2.35	2.67	3.06

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入增长率	-17.0%	7.2%	10.6%	10.9%
营业利润增长率	26.7%	-7.3%	13.8%	14.3%
归母净利润增长率	28.9%	-7.1%	13.8%	14.3%
毛利率	9.3%	9.4%	9.5%	9.6%
净利率	7.6%	6.6%	6.8%	7.0%
ROE	18.2%	15.3%	15.6%	16.0%
ROIC	10.3%	10.6%	11.2%	11.7%
资产负债率	36.6%	35.0%	33.5%	32.6%
净资产负债率	-21.7%	-16.7%	-13.4%	-12.9%
流动比率	2.66	2.63	2.52	2.45
速动比率	2.20	2.14	2.05	1.99
总资产周转率	1.45	1.45	1.48	1.49
应收账款周转率	51.25	48.99	54.93	55.46
应付账款周转率	26.23	25.04	27.18	26.90
每股收益	2.53	2.35	2.67	3.06
每股经营现金流	3.07	3.11	3.52	4.01
每股净资产	13.90	15.34	17.11	19.12
P/E	12.83	13.80	12.13	10.62
P/B	2.33	2.11	1.90	1.70
EV/EBITDA	8.36	8.71	7.78	6.73
PS	0.98	0.91	0.83	0.75

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

陶贻功，环保公用行业首席分析师，毕业于中国矿业大学（北京），超过 10 年行业研究经验，长期从事环保公用及产业链上下游研究工作。曾就职于民生证券、太平洋证券，2022 年 1 月加入中国银河证券。

梁悠南，公用事业行业分析师，毕业于清华大学（本科），加州大学洛杉矶分校（硕士），纽约州立大学布法罗分校（硕士）。于 2021 年加入中国银河证券，从事公用事业行业研究。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院	机构请致电：	
深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层	深广地区：	程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
		苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层	上海地区：	陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn
		李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦	北京地区：	田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn
		褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn
公司网址：www.chinastock.com.cn		