

## 公用事业

2026年01月19日

# 昆仑能源

## (00135)

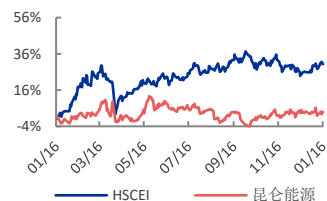
### ——回购彰显发展信心，成长潜力值得期待

**报告原因：有信息公布需要点评**

## 买入 (维持)

**市场数据： 2026年01月16日**

收盘价 (港币)	7.43
恒生中国企业指数	9220.81
52周最高/最低 (港币)	8.48/6.80
H股市值 (亿港元)	643.35
流通H股 (百万股)	8,658.80
汇率 (港币/人民币)	0.8988

**一年内股价与基准指数对比走势：**

**资料来源：Bloomberg**
**证券分析师**

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

**联系人**

朱赫 A0230524070002  
zhuhe@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

**投资要点：**

- **事件：**昆仑能源公告，公司将于回购公告日至2027年举行的股东周年大会结束为止期间，在公开市场利用现有现金购回最多8659万股股份(相当于截至本公告日期公司已发行股本约1%)，预期回购股份将于适当时候注销。同时每股股份的实际购回价不高于紧接每次购回前五个交易日股份平均收市价的5%以上。
- **公司在手现金充沛，回购彰显发展信心。**公司计划回购股份数量最多8,659万股，占公司总股本的1%。根据公司公告，公司将以现有现金资源拨付股份购回。假设公司按照股份上限回购，按照1月12-16日收盘日均价计算(7.40港元/股)，至多动用公司资金6.73亿港元(回购价格为前五个交易日股份平均收市价105%的上限)。公司现金资源相当充沛，截至1H25，公司在手现金294.79亿元，自有资金足以覆盖回购所需支付的现金额度，回购预计对公司财务压力影响极为有限。公司推出回购计划，可提升公司每股盈利及资本回报率，彰显长期发展信心。
- **福清接收站明年投产保障公司远期成长。**公司在建福建福清LNG接收站300万吨/年，预计2027年投产。公司接收站运营模式为最为稳健的过桥费模式，主要功能为提供接收站装卸LNG船、储存LNG、再气化或LNG再装载的服务，无需承担LNG价格波动的风险敞口，投产后具有极高的业绩稳定性。参考漳州LNG接收站0.287元/m<sup>3</sup>服务价格，同时参考公司在运唐山、如东两座LNG接收站运营能力，假设公司LNG接收站周转率提升至85%，远期可为公司增收约10亿元，带动公司业绩持续增长。
- **双碳双控政策下工业用气潜力不容忽视。**公司布局中西部地区为主，销气结构以价格敏感型工商业客户为主。1H25，公司工商气量占比零售气量的85%，占比居于行业首位。在双碳双控政策背景下，全国范围内气代煤/油或将稳步推进，叠加全球天然气降本大周期，价格敏感型的工业用气或将持续提振，公司销气主业仍有较强的增长预期。
- **维持“买入”评级。**我们维持公司2025-2027年归母净利润预测为59.80、62.54、65.73亿元。暂不考虑回购对公司总股本的影响，我们预计公司2025-2027年EPS分别为0.69、0.72、0.76元/股。当前股价对应2025-2027年PE分别为9.9、9.5、9.0倍。公司计划将2025年分红比例提升至45%，按照1月16日公司收盘价计算，公司股息率约为4.7%。目前公司仅有0.9xPB，向上弹性大，维持“买入”评级。
- **风险提示：**天然气采购成本上涨，下游天然气需求不及预期，回购进度不及预期

**财务数据及盈利预测**

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	177,354	187,046	193,901	204,563	213,881
同比增长率 (%)	3.15	5.46	3.66	5.50	4.55
归母净利润 (百万元)	5,682	5,960	5,980	6,254	6,573
同比增长率 (%)	8.68	4.89	0.33	4.59	5.10
每股收益 (元/股)	0.66	0.69	0.69	0.72	0.76
ROE (%)	9.21	9.27	8.96	8.95	8.99
市盈率	10.4	9.9	9.9	9.5	9.0
市净率	1.0	0.9	0.9	0.8	0.8

注：“每股收益”为归属普通股股东净利润除以总股本

## 合并利润表

百万元人民币	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	177,354	187,046	193,901	204,563	213,881
营业成本	-157,061	-167,492	-173,312	-182,843	-190,755
营业利润	20,293	19,554	20,588	21,720	23,126
其他收入	903	1,520	1,000	1,100	1,200
行政管理费用	-3,656	-3,491	-3,878	-4,091	-4,278
其他税费	-542	-504	-522	-551	-576
资产减值准备	-368	-565	0	0	0
折旧及摊销费用	-4,992	-5,160	-5,602	-6,437	-7,422
合联营公司业绩	1,045	1,126	899	1,357	1,712
财务费用	-90	155	170	139	149
税前利润	12,593	12,635	12,655	13,237	13,911
所得税	-3,338	-3,128	-3,164	-3,309	-3,478
少数股东损益	-3,573	-3,547	-3,512	-3,673	-3,860
归母净利润	5,682	5,960	5,980	6,254	6,573

资料来源：聚源数据，申万宏源研究

## 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

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhysc.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhysc.com
华北创新团队	潘焯明	15201910123	panyeming@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhysc.com
华南创新团队	邵景丽	0755-82579627	shaojingli@swhysc.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。