

买入（维持）

以技术为引领，开发拓展油煤气资源

新天然气（603393）深度报告

2025年3月28日

投资要点：

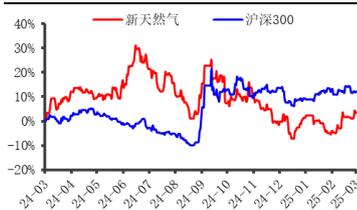
分析师：苏治彬
SAC 执业证书编号：
S0340523080001
电话：0769-22110925
邮箱：
suzhibin@dgzq.com.cn

分析师：刘兴文
SAC 执业证书编号：
S0340522050001
电话：0769-22119416
邮箱：
liuxingwen@dgzq.com.cn

主要数据 2025年3月27日

收盘价(元)	30.54
总市值(亿元)	129.47
总股本(亿股)	4.24
流通股本(亿股)	4.23
ROE(TTM)	15.99%
12月最高价(元)	39.49
12月最低价(元)	27.15

股价走势



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

相关报告

- **公司系自有气源的综合能源供应商和服务商。**公司成立于2002年，于2016年在上交所主板上市。前期公司主要开展城市燃气业务，在新疆乌鲁木齐市米东区和高新区（新市区）、阜康市、五家渠市、库车市、焉耆县、博湖县及和硕县等八个县（市、区）天然气市场拥有长期经营权。随着对煤层气勘探开发企业亚美能源的投资整合与上游资源项目的持续拓展，公司成长为自有气源的综合能源供应商和服务商。
- **以技术为引领。**在煤层气领域，公司具有地质研究评估、钻井设计、地质定向与导向、压裂设计及优化、排采等完整的技术。公司形成了煤层气甜点区选区评价、水平井优快钻井、储层高效改造、低效井综合治理、智能化排采等技术体系，是我国首家成功采用多分支水平井钻探技术和首批采用多层压裂缓冲丛式井技术的煤层气开发商。
- **持续开发拓展优质油气资源。**非常规天然气资源方面，公司在山西沁水盆地和鄂尔多斯盆地东缘地区主要经营潘庄、马必和紫金山三个非常规天然气气田的勘探、开发和生产。另外，2024年公司取得了合计面积约300平方公里的贵州丹寨1区块、2区块页岩气勘查探矿权。常规油气资源方面，2024年公司获得了集勘探期、开发期、生产期三阶段同时存在的面积约3146平方公里的喀什北项目常规油气投资及勘探开发生产资源。
- **快速推进煤炭资源项目。**2024年11月，公司公告，控股子公司新疆明新成功竞得三塘湖矿区七号勘查区普查煤炭资源探矿权。三塘湖煤炭资源项目煤质优异，主要为长焰煤，是优良的动力用煤和煤化工用煤，1000米以浅估算资源量20.93亿吨。公司在竞得三塘湖煤炭资源项目后，迅速成立了专家技术组、勘探实施组、立项审批组、投资计划组等，快速推进项目，争取在1-2年内实现探转采。目前，地质勘探招标等相关工作已经完成。根据公司规划，依托三塘湖煤炭资源项目高油气含量的资源禀赋，公司将整合煤炭资源的传统开发（井工开采）与非常规资源（煤层气）开发，并适时引入现代煤化工技术路线（煤制气、煤制油）以及前沿技术（地下煤炭气化），促进资源综合高效利用。
- **投资建议：维持公司“买入”评级。**公司以技术为引领，是我国首家成功采用多分支水平井钻探技术和首批采用多层压裂缓冲丛式井技术的煤层气开发商。公司持续开发拓展优质油气资源，一方面，公司有序推进潘庄、马必等原有非常规天然气气田的勘探开发，近年来公司煤层气产销均快速增长，另一方面，公司大力拓展新资源，2024年获得贵州丹寨1区块、2区块页岩气勘查探矿权以及喀什北常规油气项目。另外，2024年公司成功获得三塘湖煤炭资源探矿权，并快速推进该项目。在我国天然气行业良性发展的背景下，公司发展值得期待。预计2024-2026年公司每股收益分别为3.05元、3.60元、4.06元，对应PE估值分别为10倍、8倍、8倍。维持公司“买入”评级。
- **风险提示：**气源获取风险；原材料价格波动风险；汇率波动的风险；安全经营的风险等。

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。请务必阅读末页声明。

目录

1. 自有气源的综合能源供应商和服务商	3
1.1 公司系综合能源供应商和服务商	3
1.2 公司煤层气产销量均快速增长	3
1.3 公司经营业绩分析	4
2. 多因素促天然气行业良性发展	5
2.1 工业经济发展有助于天然气需求提升	5
2.2 气价联动有序推进，助力企业疏导采购成本	7
3. 以技术为引领，开发拓展油煤气资源	9
3.1 以技术为引领	9
3.2 持续开发拓展优质油气资源	9
3.3 快速推进煤炭资源项目	10
4. 投资建议	11
5. 风险提示	12

插图目录

图 1：公司发展历程	3
图 2：公司煤层气总产量及同比增速	3
图 3：公司煤层气总销量及同比增速	3
图 4：公司各区块的煤层气产量（亿立方米）	4
图 5：公司各区块的煤层气平均销售价格（元/立方米）	4
图 6：公司营业收入及同比增速	5
图 7：公司归母净利润及同比增速	5
图 8：公司主营业务收入构成（按产品类型划分）	5
图 9：公司主营业务收入构成（按地区划分）	5
图 10：中国 GDP 同比增速	6
图 11：中国规模以上工业增加值同比增速	6
图 12：中国社会消费品零售总额及同比增速	6
图 13：中国出口商品总值及同比增速	6
图 14：2023 年中国天然气消费结构	6
图 15：中国天然气消费量（亿立方米）	6
图 16：中国 LNG 出厂价格（元/吨）（截至 3 月 27 日）	9
图 17：中国 LNG 综合进口到岸价格指数（截至 3 月 23 日）	9
图 18：公司钻井实景	9

表格目录

表 1：经济政策及政府工作报告	7
表 2：部分城市天然气价格联动调整情况	7
表 3：党的二十届三中全会关于能源领域的内容	8
表 4：公司非常规天然气资源情况	10
表 5：三塘湖煤炭资源项目情况	11
表 6：公司盈利预测简表（截至 3 月 27 日）	12

1. 自有气源的综合能源供应商和服务商

1.1 公司系综合能源供应商和服务商

公司成立于 2002 年，于 2016 年在上交所主板上市。前期公司主要开展城市燃气业务，在新疆乌鲁木齐米东区和高新区（新市区）、阜康市、五家渠市、库车市、焉耆县、博湖县及和硕县等八个县（市、区）天然气市场拥有长期经营权。随着对煤层气勘探开发企业亚美能源的投资整合与上游资源项目的持续拓展，公司成长为自有气源的综合能源供应商和服务商。

图 1：公司发展历程

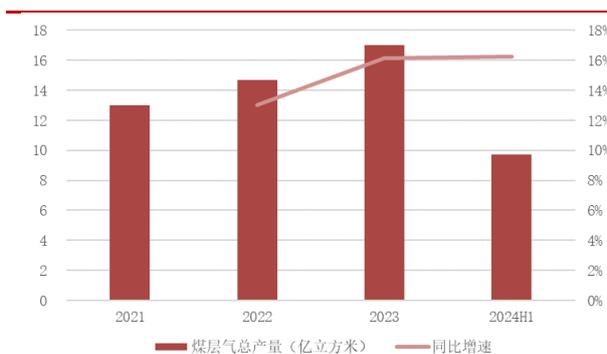


资料来源：公司官网，公司招股说明书，公司 2023 年年报，东莞证券研究所

1.2 公司煤层气产销量均快速增长

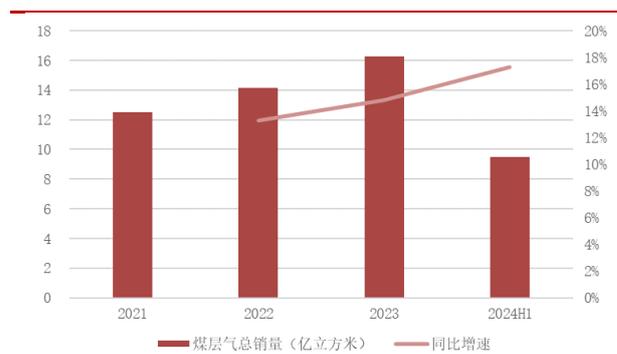
近年来公司煤层气产销量均快速增长。2023 年，公司煤层气总产量、总销量分别为 17.04 亿立方米、16.25 亿立方米，分别同比增长 16.16%、14.78%。2024 年上半年，公司煤层气总产量达 9.71 亿立方米，同比增长 16.23%；总销量达 9.47 亿立方米，同比增长 17.25%，产销比达 97.52%。

图2：公司煤层气总产量及同比增速



资料来源：公司2021-2023年年报、2024年中报，东莞证券研究所

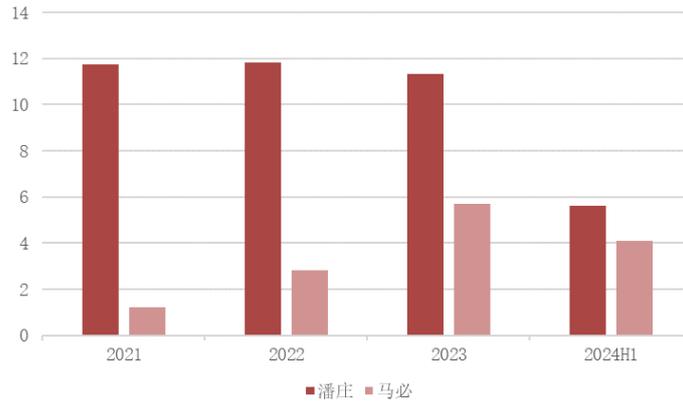
图3：公司煤层气总销量及同比增速



资料来源：公司2021-2023年年报、2024年中报，东莞证券研究所

马必区块的煤层气产量逐年攀升。目前公司煤层气主要产自潘庄、马必区块。2021-2023 年，潘庄区块的煤层气年产量在 11.5 亿立方米上下波动，而马必区块的煤层气产量逐年攀升，带动公司煤层气总产量快速增长。根据公司的规划，潘庄区块保持高效运营，推进薄煤层产能释放，拓展开发边际资源，维护好当前的产量；马必区块主要通过加快产能建设速度，持续提升产量。

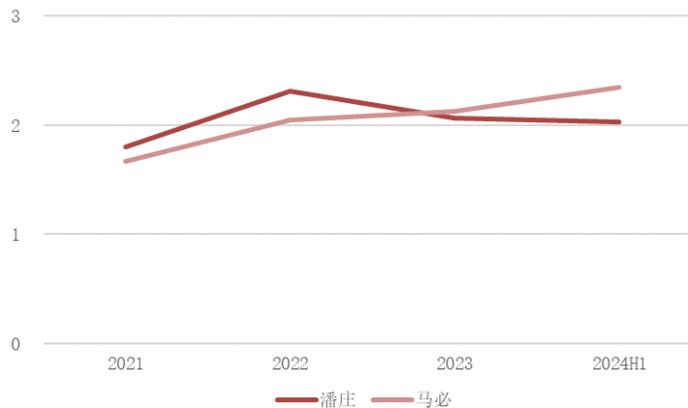
图 4：公司各区块的煤层气产量（亿立方米）



资料来源：公司 2021-2023 年年报、2024 年中报，东莞证券研究所

马必区块销售价格较好。马必区块的煤层气平均销售价格从 2021 年的 1.67 元/立方米增长至 2024 年上半年的 2.35 元/立方米。得益于产量释放、与中石油华北油田保持良好的沟通，马必区块基本上通过国家西一线销往了更好的区域市场，实现了较好的销售价格。

图 5：公司各区块的煤层气平均销售价格（元/立方米）

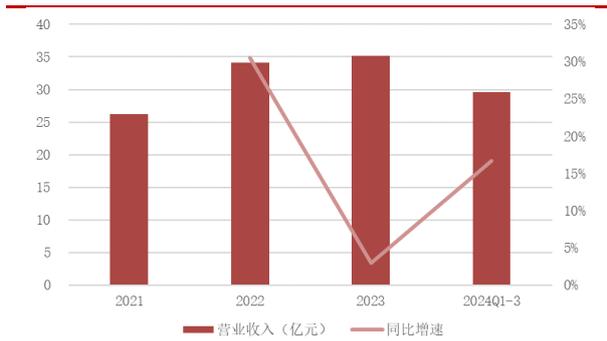


资料来源：公司 2021-2023 年年报、2024 年中报，东莞证券研究所

1.3 公司经营业绩分析

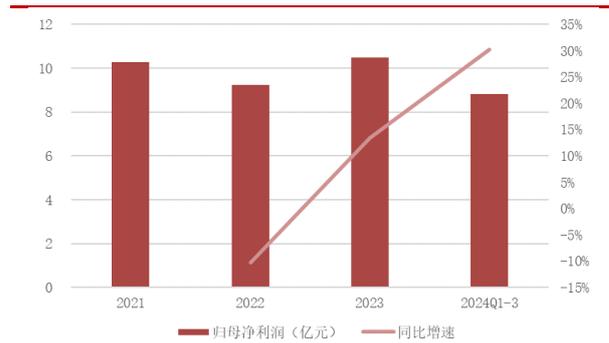
公司营业收入从 2021 年的 26.17 亿元增长至 2023 年的 35.17 亿元，CAGR 达 15.92%。2022 年，公司营业收入同比大幅增长，但归母净利润同比下降 10.23%，主要因为 2021 年同期公司有出售子公司部分股权收益。2024 年前三季度，公司营业收入为 29.64 亿元，同比增长 16.70%；归母净利润为 8.82 亿元，同比增长 30.28%，主要因为 2023 年公司收购亚美能源少数股东股权，导致 2024 年前三季度少数股东损益同比大幅下降、归母净利润同比增加。

图6：公司营业收入及同比增速



资料来源：公司2021-2023年年报、2024年三季报，iFinD，东莞证券研究所

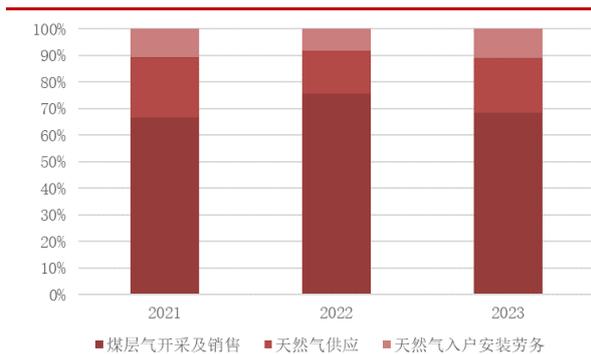
图7：公司归母净利润及同比增速



资料来源：公司2021-2023年年报、2024年三季报，iFinD，东莞证券研究所

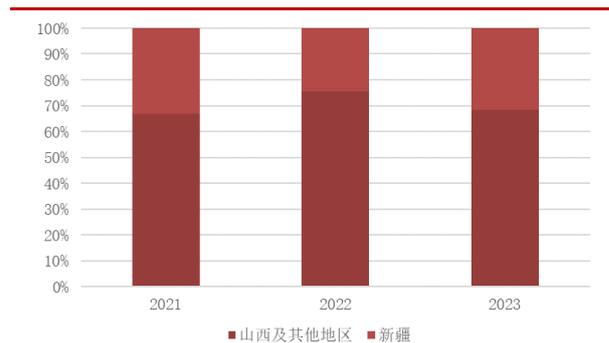
公司2023年的主营业务收入为35.05亿元，其中煤层气开采及销售收入为23.97亿元，占比为68%，收入占比较高；天然气供应收入为7.21亿元，占比为21%；天然气入户安装劳务收入为3.87亿元，占比为11%。分地区来看，2023年公司主营业务中新疆地区收入为11.08亿元，占比为32%；山西及其他地区收入为23.97亿元，占比为68%。

图8：公司主营业务收入构成（按产品类型划分）



资料来源：公司2021-2023年年报，iFinD，东莞证券研究所

图9：公司主营业务收入构成（按地区划分）



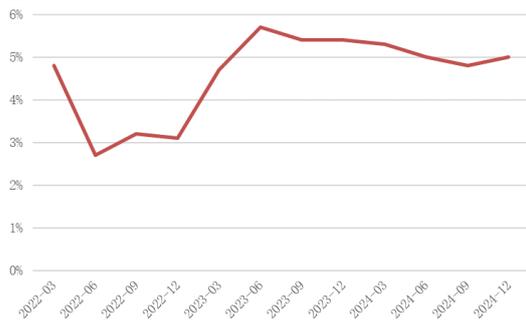
资料来源：公司2021-2023年年报，iFinD，东莞证券研究所

2. 多因素促天然气行业良性发展

2.1 工业经济发展有助于天然气需求提升

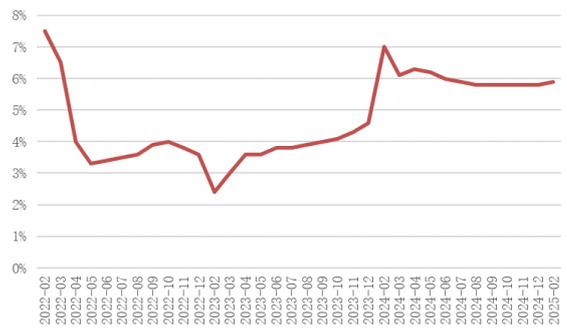
工业经济平稳运行。随着宏观政策落实落细，2024年我国GDP同比增长5.0%，经济运行总体平稳。2024年我国规模以上工业增加值同比增长5.8%，工业生产增势较好。

图10：中国GDP同比增速



资料来源：iFinD，国家统计局，东莞证券研究所

图11：中国规模以上工业增加值同比增速



资料来源：iFinD，国家统计局，东莞证券研究所

居民消费需求持续释放，外部需求同比增长。在一系列促消费政策措施的作用下，居民消费需求持续释放，2024 年我国社会消费品零售总额同比增长 3.5%，其中服务零售额同比增长 6.2%。2024 年我国出口商品总值为 25.5 万亿元，同比增长 7.1%，外部需求同比增长。

图12：中国社会消费品零售总额及同比增速



资料来源：iFinD，国家统计局，东莞证券研究所

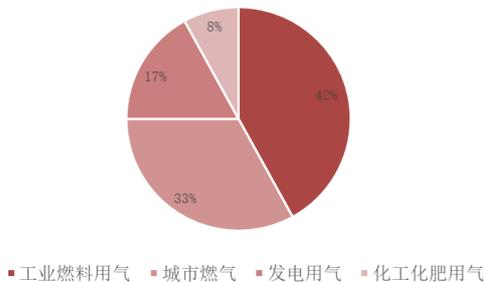
图13：中国出口商品总值及同比增速



资料来源：iFinD，海关总署，东莞证券研究所

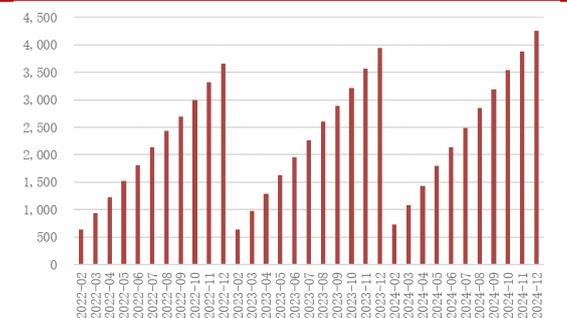
工业经济发展有助于天然气需求提升。工业生产为天然气重要的应用场景，工业燃料用气约占全国天然气消费量的四成。伴随着工业经济平稳运行，2024 年我国天然气消费量达 4260.5 亿立方米，同比增长 8%。

图14：2023年中国天然气消费结构



资料来源：《中国天然气发展报告（2024）》，东莞证券研究所

图15：中国天然气消费量（亿立方米）



资料来源：国家发改委，iFinD，东莞证券研究所

一系列政策将助力工业经济发展，并有望带动天然气需求提升。2024 年 11 月我国公布

地方化债政策。《2025年国务院政府工作报告》提到，2025年要大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求；因地制宜发展新质生产力，加快建设现代化产业体系。综合来看，一系列政策将助力工业经济发展，并有望带动天然气需求提升。根据《中国天然气发展报告 2021》的规划，通过合理引导和市场建设，2025年中国天然气消费规模达到 4300 亿-4500 亿立方米。

表 1：经济政策及政府工作报告

政策或报告	相关内容
《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》	1. “十四五”时期经济社会发展主要目标包括在质量效益明显提升的基础上实现经济持续健康发展，增长潜力充分发挥，国内生产总值年均增长保持在合理区间、各年度视情提出等。 2. 2035 年远景目标包括经济实力、科技实力、综合国力将大幅跃升，经济总量和城乡居民人均收入将再迈上新的大台阶，关键核心技术实现重大突破，进入创新型国家前列；基本实现新型工业化、信息化、城镇化、农业现代化，建成现代化经济体系等。
《“十四五”扩大内需战略实施方案》	1. 全面促进消费，加快消费提质升级。 2. 优化投资结构，拓展投资空间。 3. 推动城乡区域协调发展，释放内需潜能。
2024 年 11 月公布的地方化债政策	1. 增加 6 万亿元地方政府债务限额置换存量隐性债务；从 2024 年开始，连续五年每年从新增地方政府专项债券中安排 8000 亿元专门用于化债。 2. 通过实施置换政策，将原本用来化债的资源腾出来，用于促进发展、改善民生；将原本受制于化债压力的政策空间腾出来，可以更大力度支持投资和消费、科技创新等；将原本用于化债化险的时间精力腾出来，更多投入到谋划和推动高质量发展中去。同时，还可以改善金融资产质量，增强信贷投放能力，利好实体经济。
《2025 年国务院政府工作报告》	1. 大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求。促进消费和投资更好结合，加快补上内需特别是消费短板，使内需成为拉动经济增长的主动力和稳定锚。 2. 因地制宜发展新质生产力，加快建设现代化产业体系。推动科技创新和产业创新融合发展，大力推进新型工业化，做大做强先进制造业，积极发展现代服务业，促进新动能积厚成势、传统动能焕新升级。

资料来源：国务院，国家发改委，财政部，东莞证券研究所

2.2 气价联动有序推进，助力企业疏导采购成本

天然气上下游价格联动有序推进。为深化天然气价格改革，2023 年 6 月国家发改委发布了建立健全天然气上下游价格联动机制的指导意见，同年 12 月，再次印发加快推进供气供热供水价格改革的通知，督促各地要瞄准物价低位运行的有利窗口期，建立健全居民和非居民用气上下游价格联动机制，保障天然气安全稳定供应。近期，北京、德州、重庆等多地上调了天然气销售价格。

表 2：部分城市天然气价格联动调整情况

城市	发布时间	天然气价格联动调整情况
深圳市	2024 年 3 月	联动调整后，管道天然气居民销售价格仍采用三级阶梯气价，第一档价格为 3.41 元/立方米，第二档价格为 3.91 元/立方米，第三档价格为 5.16 元/立方米；工商用气的基准销售价格为 4.30 元/立方米。

乌鲁木齐市	2024年6月	居民用天然气销售价格由1.37元/立方米调整为1.50元/立方米；集中供热用气销售价格由1.37元/立方米调整为1.70元/立方米；工商业用气销售价格由2.25元/立方米调整为2.50元/立方米。
天津市	2024年8月	根据上游气价变化，自2024年9月1日起调整我市城市燃气管网居民用管道天然气销售价格，每立方米平均提高0.07元。调整后的居民生活用气价格：一档用气价格2.86元/立方米，二档用气价格3.36元/立方米，三档用气价格4.11元/立方米。
郑州市	2024年10月	居民管道天然气第一阶梯（每户每月用气量50立方米及以下部分）价格由2.58元/立方米疏导至2.94元/立方米；第二阶梯（每户每月用气量50立方米以上部分）价格由3.35元/立方米疏导至3.82元/立方米。
湖南11城	2024年10月	联动上调长沙市、株洲市、湘潭市、衡阳市、邵阳市、岳阳市、常德市、益阳市、郴州市、娄底市、怀化市等11个城市中心城区非居民用气终端销售价格。统一联动上调0.309元/立方米。本次价格调整从2024年11月1日起至2025年3月31日止。
西安市	2024年11月	调整非居民用管道天然气销售价格。调整后，非居民合同内用气销售价格为3.37元/立方米，合同外用气销售价格由城燃企业按照不高于实际采购成本+配气价格（0.7元/立方米）的原则确定。
北京市	2024年11月	非居民用管道天然气销售价格自2024年11月15日至2025年3月15日上浮0.47元/立方米；自2025年3月16日起，取消上浮。
重庆市	2024年12月	调整2024年采暖季中心城区经城市燃气企业转供的非居民用气销售价格，工业、商业、集体用气最高销售价格调整为3.295元/立方米。
德州市	2025年1月	调整德城区、天衢新区（不含京津冀产业园、马颊岛生态园）非居民用管道天然气（不含LNG、车用天然气）最高销售价格为4.16元/立方米。

资料来源：北京、天津、湖南、郑州、深圳、重庆、乌鲁木齐、德州、西安等发改委，东莞证券研究所

党的二十届三中全会要求优化居民阶梯气价制度。2024年7月15日至18日，党的二十届三中全会在北京召开。2024年7月21日，新华社授权发布《中共中央关于进一步全面深化改革 推进中国式现代化的决定》，其中要求，推进能源领域价格改革，优化居民阶梯气价制度。

表3：党的二十届三中全会关于能源领域的内容

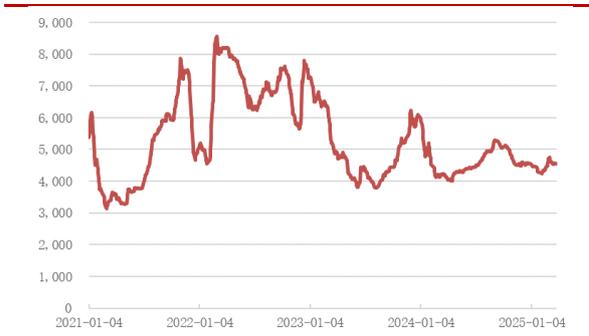
序号	相关内容
1	推进水、能源、交通等领域价格改革，优化居民阶梯水价、电价、气价制度，完善成品油定价机制。
2	推进能源、铁路、电信、水利、公用事业等行业自然垄断环节独立运营和竞争性环节市场化改革，健全监管体制机制。
3	加快规划建设新型能源体系，完善新能源消纳和调控政策措施。
4	深化能源管理体制改革，建设全国统一电力市场，优化油气管网运行调度机制。

资料来源：新华社，东莞证券研究所

价格联动机制逐步落地有助于燃气企业疏导天然气采购成本。港华智慧能源有限公司提到，2024年通过顺价工作及精细化管理，城市燃气综合价差提升到0.56元/立方米，同比增加0.02元/立方米。新奥股份提到，截至2024年8月底，公司经营区内居民顺价完成比例达59%。深圳燃气提到，根据政策的规定，公司深圳地区管道燃气销售价格向上联动调整0.31元/立方米，有利于公司改善毛利率。在天然气价格大幅波动的背景下，价格联动机制逐步落地有助于燃气企业疏导天然气采购成本，从而促进天然气行

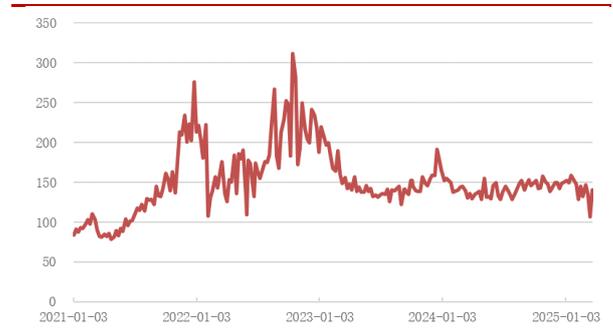
业良性发展。

图16：中国LNG出厂价格（元/吨）（截至3月27日）



资料来源：SHPGX, iFind, 东莞证券研究所

图17：中国LNG综合进口到岸价格指数（截至3月23日）



资料来源：SHPGX, Wind, 东莞证券研究所

3. 以技术为引领，开发拓展油煤气资源

3.1 以技术为引领

在煤层气领域，公司具有地质研究评估、钻井设计、地质定向与导向、压裂设计及优化、排采等完整的技术。公司形成了煤层气甜点区选区评价、水平井优快钻井、储层高效改造、低效井综合治理、智能化排采等技术体系，是我国首家成功采用多分支水平井钻探技术和首批采用多层压裂缓冲丛式井技术的煤层气开发商。

图 18：公司钻井实景



资料来源：公司官网, 东莞证券研究所

2024 年上半年，公司推进“深部煤制气&碳封存”联合实验室建设，开展富氧热气流点火工艺、鄂尔多斯地区煤样气化性能、煤层无氧气化创新技术等应用基础研究，推进煤炭地下气化可控注入装备集成、中深部煤炭地下气化钻井结构设计等示范工程关键技术攻关。通过开展钻井工程工艺优化，公司有效提升了钻井工程质量，为高效开发提供保障。

3.2 持续开发拓展优质油气资源

非常规天然气资源方面，公司在山西沁水盆地和鄂尔多斯盆地东缘地区主要经营潘庄、

马必和紫金山三个非常规天然气气田的勘探、开发和生产。另外，2024 年公司全资子公司新合投资控股有限责任公司通过挂牌出让竞拍方式取得了合计面积约 300 平方公里的贵州丹寨 1 区块、2 区块页岩气勘查探矿权。

表 4：公司非常规天然气资源情况

区块	简介
潘庄	在由国家能源局制定、国家发改委发布的煤层气（煤矿瓦斯）开发利用「十四五」规划中，被列为国家在产煤层气重点项目。潘庄区块在仅 63 平方公里的作业面积内创造了煤层气年产超过 10 亿立方米的记录，是中国首个进入全面商业开发和生产的中外合作煤层气区块，是中国商业化程度最高的中外合作煤层气资产，同时也是首开薄煤层开发先河并取得产量突破的项目。
马必	在由国家能源局制定、国家发改委发布的煤层气（煤矿瓦斯）开发利用「十四五」规划中，被列为国家在建煤层气重点项目。马必区块探矿区面积约 716 平方公里，随着勘探开发生产的推进，近年产量快速攀升，是迄今为止国家发改委批复的建设产能最大的煤层气单体开发项目，是迈向中深部煤层气领域并获得开发成功的项目。
紫金山	勘查面积约 528.3 平方公里，主要为中深部煤层气、致密气两大非常规天然气资源，储量丰富。紫金山区块处于勘探期，2024 年上半年完成 144.88 平方公里的三维地震处理解释，完成 5 口钻井任务，完成已完钻井（包括老井）压裂试气设计，完成 2 口压裂任务，新发现岩气层。公司将推进紫金山区块的勘探工作，争取更早实现规模气量销售。
贵州丹寨 1 区块、2 区块	勘查面积约 300 平方公里，资源储量丰富，主要为页岩气资源，保守估计页岩气资源量 500 亿-1000 亿立方米。2024 年上半年，公司签署了《探矿权成交确认书》《探矿权出让合同》等，开展了资料收集、现场勘查、技术调研等工作，为勘探期做准备。

资料来源：公司 2024 年中报，东莞证券研究所

常规油气资源方面，2024 年公司通过协议收购方式取得中能控股、共创投控控制权，获得了集勘探期、开发期、生产期三阶段同时存在的面积约 3146 平方公里的喀什北项目常规油气投资及勘探开发生产资源，正式进军常规油气项目资源，其中阿克莫木气田面积约 112 平方公里，于 2020 年进入生产期，经批准的 ODP 设计产能为 11.1 亿立方米/年，2023 年天然气产量为 5.62 亿立方米；阿克莫木气田之外的地区合同区面积约 3034 平方公里，处于勘探期，经过前期二维地震、三维地震、时频电磁及钻井工程等勘探工作基本确定了三大潜力构造带，初步预计三大构造带圈闭资源量为天然气约 2000 亿立方米、原油约 2.4 亿吨（最终以实际勘探成果为准）。

综合来看，一方面，公司有序推进潘庄、马必等原有非常规天然气气田的勘探开发，另一方面，公司大力拓展新资源，2024 年获得贵州丹寨 1 区块、2 区块页岩气勘查探矿权以及喀什北常规油气项目。公司持续开发拓展优质油气资源，发展前景可期。

3.3 快速推进煤炭资源项目

公司携手地方国企。在新疆“建设煤炭供应保障基地、加快煤电煤化工一体化”政策背景下，公司以控股方式（持股比例 65%）与克拉玛依市富城能源集团有限公司（持股比例 35%）合资成立子公司新疆明新油气勘探开发有限公司（简称“新疆明新”），旨在立足新疆，放眼全国乃至中亚地区，开展能源的投资开发。克拉玛依市富城能源集团有限公司的实际控制人为新疆克拉玛依市国资委。

公司资源储备有望增加。2024 年 11 月，公司公告，控股子公司新疆明新成功竞得三塘湖矿区七号勘查区普查煤炭资源探矿权。三塘湖煤炭资源项目煤质优异，主要为长焰

煤，是优良的动力用煤和煤化工用煤，1000 米以浅估算资源量 20.93 亿吨。随着公司获得该煤炭资源探矿权，公司资源储备有望增加。

表 5：三塘湖煤炭资源项目情况

项目情况	
地理位置	新疆巴里坤哈萨克自治县
面积	109.28 平方公里
煤炭品种	主要为长焰煤，属低灰-中灰煤层、高-特高挥发分，以特高热-高热值煤为主
用途	动力用煤和煤化工用煤
煤炭资源量	1000 米以浅估算资源量 20.93 亿吨

资料来源：2025/1/8 公司投资者关系活动记录表，东莞证券研究所

公司快速推进煤炭资源项目。公司在竞得三塘湖煤炭资源项目后，迅速成立了专家技术组、勘探实施组、立项审批组、投资计划组等，快速推进项目，争取在 1-2 年内实现探转采。目前，地质勘探招标等相关工作已经完成。根据公司规划，依托三塘湖煤炭资源项目高油气含量的资源禀赋，公司将整合煤炭资源的传统开发（井工开采）与非常规资源（煤层气）开发，并适时引入现代煤化工技术路线（煤制气、煤制油）以及前沿技术（地下煤炭气化），促进资源综合高效利用。

4. 投资建议

维持公司“买入”评级。公司以技术为引领，是我国首家成功采用多分支水平井钻探技术和首批采用多层压裂缓冲丛式井技术的煤层气开发商。公司持续开发拓展优质油气资源，一方面，公司有序推进潘庄、马必等原有非常规天然气气田的勘探开发，近年来公司煤层气产销量均快速增长，另一方面，公司大力拓展新资源，2024 年获得贵州丹寨 1 区块、2 区块页岩气勘查探矿权以及喀什北常规油气项目。另外，2024 年公司成功获得三塘湖煤炭资源探矿权，并快速推进该项目。在我国天然气行业良性发展的背景下，公司发展值得期待。预计 2024-2026 年公司每股收益分别为 3.05 元、3.60 元、4.06 元，对应 PE 估值分别为 10 倍、8 倍、8 倍。维持公司“买入”评级。

表 6：公司盈利预测简表（截至 3 月 27 日）

科目（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	3517	4155	4715	5287
营业总成本	2094	2627	2863	3160
营业成本	1848	2182	2359	2594
营业税金及附加	10	12	14	16
销售费用	28	37	42	48
管理费用	210	249	283	317
财务费用	(2)	145	165	185
研发费用	0	0	0	0
其他经营收益	415	303	303	303
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	22	3	3	3
其他收益	399	300	300	300
营业利润	1837	1831	2155	2430
加 营业外收入	7	2	0	0
减 营业外支出	2	5	0	0
利润总额	1842	1828	2155	2430
减 所得税费用	421	494	582	656
净利润	1421	1335	1573	1774
减 少数股东损益	373	40	47	53
归母公司所有者的净利润	1048	1295	1526	1721
基本每股收益（元）	2.47	3.05	3.60	4.06

数据来源：iFinD，东莞证券研究所

5. 风险提示

（1）气源获取风险：公司绝大部分天然气均直接采购自中石油及中石化下属单位，少量采购自新业能源的煤制气和国盛汇东的煤层气。若上游供应商出现供应波动，将对公司造成不利影响。

（2）原材料价格波动风险：受国内外复杂的政治、经济形势影响，近年来天然气采购价格波动较大，若天然气销售价格调整不及时或调整幅度不足，将对公司的毛利产生影响。

（3）汇率波动的风险：公司有几个下属子公司以美元进行采购和销售。若人民币兑美元汇率大幅波动，将对公司的业绩造成直接影响。

（4）安全经营的风险：燃气属于易燃、易爆气体，燃气的生产、运输、储存过程对安全有较高要求。若设备意外发生故障、员工操作不当或者自然灾害等原因导致火灾、爆炸等安全事故，将影响公司的正常生产经营。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系

低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国综合性证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，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本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22115843

网址：www.dgzq.com.cn