

联合研究 | 公司点评 | 新天然气（603393.SH）

量价提升费用拖累业绩，气-油-煤布局稳步推动

报告要点

公司发布 2025 年半年报，2025 年上半年公司实现营业总收入 20.38 亿元，同比增长 4.46%，归母净利润 6.22 亿元，同比增长 2.81%；单二季度公司实现营业总收入 9.75 亿元，同比增长 18.82%，归母净利润 2.44 亿元，同比减少 10.46%。量价小幅提升，主业发展稳健；支付项目款导致长期借款提升，费用增加对业绩产生影响；通过“强链、延链和补链”战略，有望构筑和夯实“天然气全产业链化”；煤炭资源勘探业务进展顺利。

分析师及联系人



魏凯

SAC: S0490520080009
SFC: BUT964



张韦华

SAC: S0490517080003
SFC: BQT627



王岭峰

SAC: S0490521080001
SFC: BWF918



司旗

SAC: S0490520120001

新天然气 (603393.SH)

2025-08-31

联合研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

量价提升费用拖累业绩，气-油-煤布局稳步推动

事件描述

公司发布 2025 年半年报，2025 年上半年公司实现营业总收入 20.38 亿元，同比增长 4.46%，归母净利润 6.22 亿元，同比增长 2.81%；单二季度公司实现营业总收入 9.75 亿元，同比增长 18.82%，归母净利润 2.44 亿元，同比减少 10.46%。

事件评论

- **量价小幅提升，主业发展稳健。**2025 年随着新钻井的陆续投产和低老病废井的改造增产，以及喀什北区块并表，公司天然气总产量同比再创新高。2025 年上半年，公司天然气总产量约 12.17 亿立方米（含喀什北区块），较去年同期约 9.71 亿立方米（不含喀什北区块），同比增长约 25.33%。其中潘庄区块总产量 5.21 亿立方米，同比减少 7.13%；马必区块由于北区总体开发方案尚未完成审批，开发进度受到影响，导致产量虽增长但未达预期，马必实现总产量约 4.85 亿立方米，同比增长约 18.29%。价格方面，潘庄实现价格达到 2.11 元/方，同比增长 3.94%；马必实现价格为 2.31 元/方，同比下降 1.70%。因上载国家管网整体销售价格下调，马必价格低于去年同期，但仍是区块周边最高价格。
- **支付项目款导致长期借款提升，费用增加对业绩产生影响。**截止报告期末，公司长期借款达到 57.51 亿元，同比 85.21%，长期借款增加的原因主要是 2024 年公司以 35.23 亿元竞得三塘湖项目探矿权，于 2025 年一季度末支付三塘湖煤炭项目矿业权出让金。2025 年二季度，公司利息支出为 0.85 亿元，同比增加 109%。另外，二季度资产减值（0.12 亿元）和信用减值（0.22 亿元）总计 0.34 亿元，同比增加 0.34 亿元。费用增加和更审慎的计提减值，对公司当期的业绩增幅产生了一定影响。
- **通过“强链、延链和补链”战略，有望构筑和夯实“天然气全产业链化”。**2023 年除了完成亚美能源私有化，获得了合作开发的紫金山区块。2024 年，竞拍方式取得了贵州丹寨 1 区块、2 区块页岩气勘查探矿权；公司境外全资下属公司佳鹰公司通过协议收购中能控股、共创投控控制权取得了集勘探期、开发期、生产期三阶段同时存在的面积约 3,146 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；2025 年山西通豫管道于 5 月恢复运营，潘庄、马必区块联络线工程建设也在全力推进中，该管线已经完成 90% 工程量，预计三季度具备管输条件。公司通过“强链、延链和补链”战略，实现了“上有资源、中有管网、下有客户”的全产业链一体化的经营格局。
- **煤炭资源勘探业务进展顺利。**在新疆煤炭领域，公司三塘湖明新矿区项目先后取得探矿权证，完成二维地震成果验收和详查报告初稿的编写，预计 10 月底完成勘探报告编制，11 月底获取勘探报告备案证明，为下一步煤炭资源开发及煤基产业布局奠定坚实基础。
- 若不考虑未来股本变动，预计 2025 年-2027 年 EPS 为 3.07 元、3.44 元和 4.40 元，对应 2025 年 8 月 29 日收盘价的 PE 分别为 9.70X、8.65X 和 6.77X，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、能源价格大幅下跌；
- 2、项目产品分成合同到期无法续期风险。

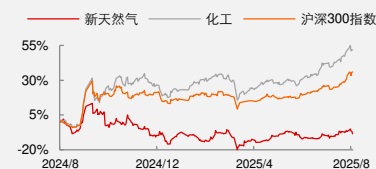
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	29.76
总股本(万股)	42,392
流通A股/B股(万股)	42,322/0
每股净资产(元)	20.74
近12月最高/最低价(元)	39.49/25.76

注：股价为 2025 年 8 月 29 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《产量稳步释放，资源充足未来成长可期》2025-05-05
- 《量价齐升主业稳健，气-油-煤全布局未来可期》2025-04-03
- 《新天然气系列深度（三）：气-油-煤全覆盖，新疆资源龙头蓄势待发》2024-12-09



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

1、能源价格大幅下跌。在世界主要经济体的未来经济前景不明朗或全球性经济衰退再次出现时，能源的需求和价格会承受下行压力，同时也会影响煤层气的需求和价格，会对亚美能源的盈利能力、流动资金及财务状况造成不利影响。

2、项目产品分成合同到期无法续期风险。潘庄区块产品分成合同剩余有效年度不足 5 年。若该《产品分成合同》到期无法续期，将对亚美能源持续盈利能力造成一定不利影响。

财务报表及预测指标

利润表（百万元）					资产负债表（百万元）				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3777	4343	5311	6613	货币资金	2608	7857	9638	11564
营业成本	1936	2310	2896	3482	交易性金融资产	19	19	19	19
毛利	1841	2033	2415	3131	应收账款	862	991	1212	1509
%营业收入	49%	47%	45%	47%	存货	66	58	72	87
营业税金及附加	16	18	22	28	预付账款	87	92	116	139
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	1318	1434	1738	2130
销售费用	38	43	53	66	流动资产合计	4960	10451	12795	15448
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	730	740	740	740
管理费用	292	304	372	463	投资性房地产	105	105	105	105
%营业收入	8%	7%	7%	7%	固定资产合计	665	1326	2048	2830
研发费用	0	0	0	0	无形资产	53	53	52	52
%营业收入	0%	0%	0%	0%	商誉	39	39	39	39
财务费用	140	285	362	372	递延所得税资产	21	21	21	21
%营业收入	4%	7%	7%	6%	其他非流动资产	11696	12096	12496	12896
加：资产减值损失	1	0	0	0	资产总计	18268	24831	28296	32131
信用减值损失	-50	-38	-50	-60	短期贷款	70	1700	2000	2300
公允价值变动收益	-17	0	0	0	应付款项	1555	1975	2525	2936
投资收益	-4	-4	5	7	预收账款	0	0	0	0
营业利润	1683	1731	1959	2545	应付职工薪酬	70	82	103	125
%营业收入	45%	40%	37%	38%	应交税费	147	217	266	331
营业外收支	4	145	145	145	其他流动负债	1556	1432	1483	1535
利润总额	1687	1876	2104	2690	流动负债合计	3398	5406	6377	7227
%营业收入	45%	43%	40%	41%	长期借款	3241	6041	6541	7041
所得税费用	483	563	631	807	应付债券	42	42	42	42
净利润	1205	1313	1473	1883	递延所得税负债	785	785	785	785
归属于母公司所有者的净利润	1185	1300	1458	1864	其他非流动负债	358	358	358	358
少数股东损益	19	13	15	19	负债合计	7824	12632	14103	15453
EPS（元）	2.80	3.07	3.44	4.40	归属于母公司所有者权益	8143	9885	11865	14330
现金流量表（百万元）					少数股东权益	2301	2314	2329	2347
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	10444	12199	14193	16678
经营活动现金流净额	2071	1673	1913	2086	负债及股东权益	18268	24831	28296	32131
取得投资收益收回现金	6	-4	5	7	基本指标				
长期股权投资	52	-10	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-140	-400	-400	-400	每股收益	2.80	3.07	3.44	4.40
其他	-2855	-255	-255	-255	每股经营现金流	4.89	3.95	4.51	4.92
投资活动现金流净额	-2937	-669	-650	-648	市盈率	10.83	9.70	8.65	6.77
债券融资	42	0	0	0	市净率	1.58	1.28	1.06	0.88
股权融资	465	0	0	0	EV/EBITDA	5.90	7.46	5.90	4.18
银行贷款增加（减少）	538	4430	800	800	总资产收益率	6.5%	5.2%	5.2%	5.8%
筹资成本	-536	-185	-282	-312	净资产收益率	14.6%	13.2%	12.3%	13.0%
其他	48	0	0	0	净利率	31.4%	29.9%	27.4%	28.2%
筹资活动现金流净额	557	4245	518	488	资产负债率	42.8%	50.9%	49.8%	48.1%
现金净流量（不含汇率变动影响）	-309	5249	1781	1925	总资产周转率	0.21	0.17	0.19	0.21

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。