

公司研究 | 点评报告 | 首华燃气 (300483.SZ)

产量同比大增 112%，静待业绩拐点到来

报告要点

公司发布 2025 年三季报，前三季度公司实现营业收入 20.37 亿元，同比增长 95.91%，实现归属于上市公司股东的净利润-161.90 万元，同比大幅减亏；单三季度，公司实现营业收入 6.99 亿元，同比增长 64.97%；实现归属于上市公司股东的净利润-998.72 万元，同比减亏。项目稳步推进，产量同比大增 112%；旺季到来天然气价格上涨，业绩有望迎来拐点；展望未来，煤层气等非常规油气已成为天然气供应重要增长极；受益于深层煤层气增储上产，公司将实现“量增+效升”的共振。

分析师及联系人



魏凯

SAC: S0490520080009

SFC: BUT964



王岭峰

SAC: S0490521080001

SFC: BWF918

首华燃气 (300483.SZ)

2025-11-02

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

产量同比大增 112%，静待业绩拐点到来

事件描述

公司发布 2025 年三季报，前三季度公司实现营业收入 20.37 亿元，同比增长 95.91%，实现归属于上市公司股东的净利润-161.90 万元，同比大幅减亏；单三季度，公司实现营业收入 6.99 亿元，同比增长 64.97%；实现归属于上市公司股东的净利润-998.72 万元，同比减亏。

事件评论

- **项目稳步推进，产量同比大增 112%。**2025 年前三季度，公司在石楼西区块的天然气产建工作按计划推进，产量持续释放，公司天然气产量同比增长 112%，外购气量同比增长 69%，天然气销售量同比增长 96%。在产销气量大幅增长的推动下，2025 年第三季度公司实现营业收入 6.99 亿元，同比增长 65%；实现归属于上市公司股东的净利润-998.72 万元、同比减亏 429.10 万元。
- **旺季到来天然气价格上涨，业绩有望迎来拐点。**进入 10 月，气温加速下降，各地陆续启动冬季供暖准备工作，城市燃气需求环比增长显著。同时，化工、陶瓷等工业领域在前期价格低位时延迟的补库需求集中释放，推动 LNG 采购量激增。以内蒙古为例，10 月 20 日后，内蒙古主要 LNG 接收站日均出货量较中旬提升约 15%，10 月 1 日至 10 月 27 日，内蒙古 LNG 出厂价呈现“先抑后扬”的剧烈波动，半个月累计涨幅超 20%，创下年内单月最大涨幅。随着采暖季到来以及公司产量持续爬坡，量价齐升下业绩有望迎来拐点。
- **展望未来，煤层气等非常规油气已成为天然气供应重要增长极。**我国油气对外依存度高，2024 年对外依存度分别达 72%和 41%，为保障我国能源安全，供应端将持续推动油气增储上产。国家通过政策、补贴等手段，不断推动页岩气、致密气、煤层气等非常规油气勘探开发。其中深层煤层气增速表现亮眼，预计将成为继致密气、页岩气之后，我国最现实的天然气上产接替资源。公司石楼西区块临近我国最大的深层煤层气——中石油大吉气田，近年来大吉气田伴随开采经济效益落实、理论与技术突破，产量实现跨越式增长，对石楼西区块资源量落实与开采提供先导性指引。
- **受益于深层煤层气增储上产，公司将实现“量增+效升”的共振。**石楼西区块 2024 年来伴随煤层气储量落实，未来将迎来快速放量，天然气产量预计将分别达 9 亿方和 12 亿方，而 2024 年产量仅 4.69 亿方。一方面，快速上产预计将显著受益于清洁能源补贴政策；另一方面，投资、折旧摊销等成本不断下降，公司将实现“量增+效升”的协同增长。
- 预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 0.15 元、1.26 元和 2.31 元。对应 2025 年 10 月 30 日收盘价的 PE 分别为 89.86X、11.03X 和 6.00X，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、国际油气价格大幅波动；
- 2、项目投产进度不及预期。

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)	13.88
总股本(万股)	27,174
流通A股/B股(万股)	27,162/0
每股净资产(元)	7.02
近12月最高/最低价(元)	16.60/6.68

注：股价为 2025 年 10 月 30 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《“首”循新光，气奏“华”章》2025-09-15



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、国际油气价格大幅波动。原油和天然气作为大宗商品,其价格受到全球经济增长率、地缘、政治、金融、供需等诸多因素影响,表现出较强的周期性和波动性。
- 2、项目投产进度不及预期。石楼西区块高效开发推动产量快速增长是支撑公司业绩快速增长的重要增长极,若产量不及预期将导致公司营业收入和利润受到较大影响。

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	1546	2863	3404	4027	货币资金	694	917	470	686
营业成本	1475	2542	2788	3050	交易性金融资产	938	238	188	138
毛利	71	321	617	977	应收账款	156	199	236	280
%营业收入	5%	11%	18%	24%	存货	16	28	31	34
营业税金及附加	58	72	85	101	预付账款	66	113	124	136
%营业收入	4%	3%	3%	3%	其他流动资产	87	112	117	129
销售费用	4	4	4	5	流动资产合计	1957	1607	1167	1403
%营业收入	0%	0%	0%	0%	长期股权投资	11	11	11	11
管理费用	78	86	92	101	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	5%	3%	3%	3%	固定资产合计	894	1236	1522	1755
研发费用	2	3	3	4	无形资产	1632	1567	1503	1440
%营业收入	0%	0%	0%	0%	商誉	236	236	236	236
财务费用	120	111	67	39	递延所得税资产	65	54	54	54
%营业收入	8%	4%	2%	1%	其他非流动资产	3570	4030	4429	4826
加：资产减值损失	-866	0	0	0	资产总计	8365	8742	8923	9725
信用减值损失	-6	0	0	0	短期贷款	225	125	75	45
公允价值变动收益	12	0	0	0	应付款项	90	212	232	254
投资收益	10	23	27	32	预收账款	0	0	0	0
营业利润	-1037	74	562	1002	应付职工薪酬	9	15	16	18
%营业收入	-67%	3%	17%	25%	应交税费	12	57	68	81
营业外收支	-6	-4	-3	-5	其他流动负债	1715	2416	2352	2404
利润总额	-1044	70	559	998	流动负债合计	2051	2825	2744	2801
%营业收入	-68%	2%	16%	25%	长期借款	1164	764	564	464
所得税费用	-111	6	56	100	应付债券	1347	1147	647	0
净利润	-933	65	503	898	递延所得税负债	283	251	251	251
归属于母公司所有者的净利润	-711	42	342	629	其他非流动负债	87	75	75	75
少数股东损益	-222	23	161	269	负债合计	4932	5062	4281	3591
EPS (元)	-2.69	0.15	1.26	2.31	归属于母公司所有者权益	1988	2213	3014	4236
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	1445	1468	1629	1898
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	3433	3680	4642	6134
经营活动现金流净额	500	1395	1091	1602	负债及股东权益	8365	8742	8923	9725
取得投资收益收回现金	28	23	27	32	基本指标				
长期股权投资	-1	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-656	-1334	-1233	-1235	每股收益	-2.69	0.15	1.26	2.31
其他	-307	687	50	50	每股经营现金流	1.86	5.13	4.01	5.90
投资活动现金流净额	-937	-623	-1156	-1152	市盈率	—	89.86	11.03	6.00
债券融资	0	0	0	0	市净率	1.33	1.70	1.25	0.89
股权融资	7	-13	-41	-53	EV/EBITDA	9.66	6.52	3.90	2.25
银行贷款增加 (减少)	681	-500	-250	-130	总资产收益率	-11.5%	0.8%	5.7%	9.6%
筹资成本	-117	-128	-90	-50	净资产收益率	-35.8%	1.9%	11.4%	14.8%
其他	-403	93	0	0	净利率	-46.0%	1.5%	10.0%	15.6%
筹资活动现金流净额	168	-549	-381	-234	资产负债率	59.0%	57.9%	48.0%	36.9%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-268	222	-446	216	总资产周转率	0.19	0.33	0.39	0.43

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。