

首华燃气（300483）

2025 年度业绩预告点评：深层煤层气先行者扭亏为盈

买入（维持）

2026 年 01 月 25 日

证券分析师 袁理

执业证书：S0600511080001

021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 谷玥

执业证书：S0600524090002

guy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	1,354	1,546	2,804	2,955	3,538
同比（%）	(33.80)	14.19	81.36	5.40	19.72
归母净利润（百万元）	(246.01)	(710.95)	158.18	316.32	545.81
同比（%）	(697.95)	(188.99)	122.25	99.98	72.55
EPS-最新摊薄（元/股）	(0.85)	(2.45)	0.54	1.09	1.88
P/E（现价&最新摊薄）	(20.24)	(7.00)	31.47	15.76	9.14

投资要点

- **事件：**2026/1/23，公司发布 2025 年度业绩预告。
- **2025 年公司业绩扭亏为盈。**公司公布业绩预告，2025 年归母净利润 1.50~2.00 亿元，2024 年公司亏损 7.11 亿，2025 年实现扭亏为盈，超过我们预期；扣除非经常性损益后的净利润为 1.46 亿~1.96 亿元，亦由亏损 7.25 亿元转为盈利。2025 年前三季度公司归母净利润-0.02 亿元，盈利主要在第四季度体现。
- **气量高增、补贴增厚利润，开采成本显著下降或为公司业绩超预期核心原因。**2025 年公司天然气产量快速提升，2025 年末日产气量突破 300 万立方米，全年产气量同比增长约 98%；此外北京中海沃邦确认与收益相关的政府补助约 1.59 亿元。我们推断公司业绩超预期核心原因为单方开采成本显著下降。
- **深层煤层气前景广阔，技术突破带动公司开采成本持续下降：煤层气开采进入深层规模开发阶段，深层煤层气资源丰富，资源量为浅层 3 倍以上。**我国煤层气勘探开发大致可以划分为 4 个阶段，2021 年起进入深层规模开发阶段；以大宁-吉县区块（中油煤开发）为代表的深层煤层气井较国内“十三五”期间中浅层煤层气同井型产气量提高接近一个数量级；根据中国石油勘探期刊 2024 年的统计结果，我国 1500m 以深煤层气资源量约 69 万亿方，是 1500m 以浅煤层气资源量的 3 倍以上，开采潜力大。**随技术进步有望实现开采成本下降。**据首华燃气数据，2024 年公司油气资产单方折耗约 0.85 元；随着新井的投产，单方折耗将持续趋近 0.53 元/方，实现综合开采成本下降。**未来随技术进步投资成本下降、气量上升固定成本摊薄，单位成本有望进一步下行。**
- **盈利预测与投资评级：**考虑到 2025 年开采成本超预期下降，我们预计 2025-2027 年公司归母净利润为 1.58/3.16/5.46 亿元（原值 1.02/3.16/5.46 亿元），同比增速 122%/100%/73%，对应 PE31/16/9 倍（估值日期 2026/1/23）。公司受益于深层煤层气技术革新，气量&利润增速较高；维持“买入”评级。
- **风险提示：**政府补贴政策变化，开采进度不及预期，安全经营风险，宏观经济转弱

股价走势



市场数据

收盘价(元)	17.15
一年最低/最高价	6.68/18.96
市净率(倍)	2.44
流通 A 股市值(百万元)	4,976.45
总市值(百万元)	4,978.51

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.02
资产负债率(% ,LF)	56.87
总股本(百万股)	290.29
流通 A 股(百万股)	290.17

相关研究

《首华燃气(300483)：资源+技术驱动，深层煤层气先行者迎业绩拐点》

2026-01-20

首华燃气三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,957	2,661	2,741	3,264	营业总收入	1,546	2,804	2,955	3,538
货币资金及交易性金融资产	1,632	2,344	2,414	2,879	营业成本(含金融类)	1,475	2,437	2,393	2,626
经营性应收款项	222	172	189	230	税金及附加	58	62	66	67
存货	16	38	29	34	销售费用	4	4	5	5
合同资产	0	0	0	0	管理费用	78	81	86	88
其他流动资产	87	107	110	121	研发费用	2	3	3	4
非流动资产	6,408	7,344	8,179	8,446	财务费用	120	111	64	59
长期股权投资	11	11	11	11	加:其他收益	4	156	198	248
固定资产及使用权资产	950	868	785	703	投资净收益	10	20	21	25
在建工程	948	948	948	948	公允价值变动	12	10	20	25
无形资产	1,632	1,577	1,522	1,467	减值损失	(872)	0	0	0
商誉	236	236	236	236	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	12	10	8	6	营业利润	(1,037)	292	578	987
其他非流动资产	2,618	3,694	4,668	5,075	营业外净收支	(6)	1	1	1
资产总计	8,365	10,005	10,920	11,711	利润总额	(1,044)	292	579	987
流动负债	2,051	3,396	3,627	3,689	减:所得税	(111)	49	95	159
短期借款及一年内到期的非流动负债	312	522	722	622	净利润	(933)	244	484	828
经营性应付款项	307	440	465	438	减:少数股东损益	(222)	85	167	282
合同负债	8	14	15	18	归属母公司净利润	(711)	158	316	546
其他流动负债	1,423	2,420	2,425	2,612	每股收益-最新股本摊薄(元)	(2.45)	0.54	1.09	1.88
非流动负债	2,881	2,705	2,205	1,690	EBIT	(74)	403	642	1,046
长期借款	1,164	1,264	1,464	1,364	EBITDA	498	969	1,308	1,779
应付债券	1,347	1,115	415	0	毛利率(%)	4.59	13.10	19.02	25.79
租赁负债	36	36	36	36	归母净利率(%)	(45.99)	5.64	10.70	15.43
其他非流动负债	334	290	290	290	收入增长率(%)	14.19	81.36	5.40	19.72
负债合计	4,932	6,100	5,831	5,379	归母净利润增长率(%)	(188.99)	122.25	99.98	72.55
归属母公司股东权益	1,988	2,375	3,391	4,352					
少数股东权益	1,445	1,530	1,698	1,980					
所有者权益合计	3,433	3,905	5,089	6,332					
负债和股东权益	8,365	10,005	10,920	11,711					

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	500	2,018	1,213	1,696	每股净资产(元)	6.84	7.67	11.16	14.45
投资活动现金流	(937)	(1,492)	(1,479)	(974)	最新发行在外股份(百万股)	290	290	291	291
筹资活动现金流	168	177	315	(281)	ROIC(%)	(1.02)	5.11	7.37	10.92
现金净增加额	(268)	703	49	440	ROE-摊薄(%)	(35.77)	6.66	9.33	12.54
折旧和摊销	572	566	666	732	资产负债率(%)	58.96	60.97	53.40	45.93
资本开支	(656)	(1,499)	(1,499)	(999)	P/E(现价&最新股本摊薄)	(7.00)	31.47	15.76	9.14
营运资本变动	24	1,144	20	105	P/B(现价)	2.51	2.24	1.54	1.19

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>