

首华燃气 (300483)

2026 年半年报点评：深层煤层气气量释放，成本下降气价弹性体现

买入（维持）

2026 年 09 月 03 日

证券分析师 袁理

执业证书：S0600511080001

021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 任逸轩

执业证书：S0600522030002

renyx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	1,546	2,815	3,495	3,972	4,456
同比（%）	14.19	82.06	24.18	13.64	12.19
归母净利润（百万元）	(710.95)	169.32	686.58	844.01	1,092.42
同比（%）	(188.99)	123.82	305.49	22.93	29.43
EPS-最新摊薄（元/股）	(1.85)	0.44	1.78	2.19	2.84
P/E（现价&最新摊薄）	(13.16)	55.27	13.63	11.09	8.57

投资要点

- **事件：**公司发布 2026 年半年报。2026H1 实现营业收入 17.47 亿元，yoy+30.52%；归母净利润 1.87 亿元，同比增长+1.78 亿元；扣非归母净利润 1.84 亿元，同比增长+1.78 亿元。
- **26H1 扣非归母显著增长，单 Q2 业绩实现扭亏。**2026H1 公司实现毛利 4.42 亿元，同比增长+2.60 亿元，综合毛利率 25.31%，同比+11.72pct；单 Q2 实现营业收入 9.36 亿元，同比增长+2.86 亿元，归母/扣非归母净利润分别为 1.33/1.32 亿元，均同比增长+1.46 亿元，实现扭亏。分业务看，1) **天然气开采：**石楼西区块稳步上产，2026 年上半年天然气产量 5.88 亿方，同比增长 1.65 亿方；2) **天然气销售：**2026 年上半年销售量 8.01 亿方，同比增长 1.62 亿方，量价改善带动毛利额增厚；3) **管输及贸易：**2026 年上半年永西连接线输气量 5.29 亿方，同比增长 0.61 亿方，贸易价格回暖部分抵消外购气源减少影响。
- **核心控股公司经营表现优异，开采、销售及贸易协同增厚利润。**1) **中海沃邦：**受益于石楼西产建推进、产销气量增长及毛利率改善，2026 年上半年实现收入 13.07 亿元，同比增长 4.37 亿元；净利润 1.89 亿元，同比增长 1.63 亿元。2) **浙江沃慷：**受外购气量及销售价格提升带动，2026 年上半年实现收入 6.51 亿元，同比增长 2.32 亿元；净利润 0.46 亿元，同比增长 0.43 亿元。3) **永和伟润：**2026 年上半年外购气源减少影响致收入 2.94 亿元，yoy -26.24%（同比减少 1.05 亿元）；贸易价格回暖带动毛利增加，净利润 0.44 亿元，yoy+13.82%（同比增加 0.05 亿元）。
- **石楼西产建稳步兑现，资源扩边打开长期成长空间。**26H1 公司在石楼西区块完钻 24 口、投产 20 口。区块累计备案天然气（含煤层气）地质储量 2163 亿方，其中致密气/煤层气地质储量 1276/888 亿方，经济可采储量 443/342 亿方；公司持续推进 4 号、5 号、8 号煤层气资源勘探评价与试采，并布局储量区外延北部及东部区域勘探，资源接续能力较强。
- **技术降本与配套工程同步推进，产销输协同持续强化。**1) 数智化与工艺降本：公司已完成 45 个平台、120 口重点致密气井数智化监控体系建设；5 口气动力管柱试验井日产气量提升 20%-46%，举升耗气量降低 17%-33%，“单设备双井联用”带动设备租赁成本下降 50%。2) 配套保障：黄河水管网工程已开工建设，永和集气站燃改电阶段性完成；桑壁站扩建已启动，进一步提升上游产量释放的输配保障能力。3) 财务优化：26H1 财务费用 0.16 亿元，同比-0.43 亿元（yoy-72.48%）；有息负债由 2025 年 12 月 31 日的 17 亿元降至 2026 年 6 月 30 日的 7 亿元，有息资产负债率由 2025 年 12 月 31 日的 20%降至 2026 年 6 月 30 日的 8%，融资成本下降推动财务费用明显减少。
- **盈利预测与投资评级：**考虑气量释放节奏与气价弹性，我们上调 2026-2028 年归母净利润预测从 3.81/5.96/8.27 亿元至 6.87/8.44/10.92 亿元，对应 PE14/11/9 倍（2026/9/2），维持“买入”评级。
- **风险提示：**气价剧烈波动，天然气需求不及预期，项目投产不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	25.60
一年最低/最高价	11.14/26.16
市净率(倍)	2.53
流通 A 股市值(百万元)	9,844.01
总市值(百万元)	9,858.76

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.11
资产负债率(% ,LF)	40.58
总股本(百万股)	385.11
流通 A 股(百万股)	384.53

相关研究

《首华燃气(300483)：2025 年年报点评：气量高增，业绩迎拐点》

2026-03-24

《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》

2026-01-25

首华燃气三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1,671	2,504	3,954	5,323	营业总收入	2,815	3,495	3,972	4,456
货币资金及交易性金融资产	1,507	2,174	3,572	4,915	营业成本(含金融类)	2,333	2,434	2,695	2,837
经营性应收款项	93	218	259	274	税金及附加	62	77	85	91
存货	19	23	26	26	销售费用	4	5	6	6
合同资产	0	0	0	0	管理费用	84	105	115	125
其他流动资产	51	89	98	107	研发费用	4	5	6	7
非流动资产	6,926	7,786	8,545	8,746	财务费用	119	22	26	22
长期股权投资	11	11	11	11	加:其他收益	161	198	248	289
固定资产及使用权资产	989	897	806	722	投资净收益	11	12	13	16
在建工程	1,219	1,219	1,219	1,219	公允价值变动	(2)	0	0	0
无形资产	1,557	1,502	1,447	1,392	减值损失	7	0	0	0
商誉	236	236	236	236	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	12	9	7	5	营业利润	386	1,057	1,299	1,673
其他非流动资产	2,903	3,911	4,820	5,161	营业外净收支	(6)	0	0	0
资产总计	8,596	10,289	12,500	14,068	利润总额	379	1,057	1,299	1,673
流动负债	2,661	3,263	3,978	4,134	减:所得税	77	166	204	261
短期借款及一年内到期的非流动负债	162	362	662	762	净利润	303	891	1,095	1,412
经营性应付款项	683	439	524	473	减:少数股东损益	134	205	251	320
合同负债	14	17	20	22	归属母公司净利润	169	687	844	1,092
其他流动负债	1,803	2,444	2,772	2,877	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.44	1.78	2.19	2.84
非流动负债	1,913	991	1,391	1,391	EBIT	495	1,080	1,325	1,695
长期借款	480	680	1,080	1,080	EBITDA	1,396	1,720	2,065	2,495
应付债券	1,122	0	0	0	毛利率(%)	17.09	30.36	32.14	36.32
租赁负债	22	22	22	22	归母净利率(%)	6.02	19.64	21.25	24.52
其他非流动负债	289	289	289	289	收入增长率(%)	82.06	24.18	13.64	12.19
负债合计	4,574	4,254	5,369	5,525	归母净利润增长率(%)	123.82	305.49	22.93	29.43
归属母公司股东权益	2,456	4,264	5,108	6,201					
少数股东权益	1,567	1,771	2,022	2,342					
所有者权益合计	4,023	6,036	7,131	8,543					
负债和股东权益	8,596	10,289	12,500	14,068					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,769	1,794	2,237	2,292	每股净资产(元)	8.04	10.76	12.95	15.78
投资活动现金流	(251)	(1,487)	(1,487)	(984)	最新发行在外股份(百万股)	385	385	385	385
筹资活动现金流	(965)	360	648	35	ROIC(%)	6.53	14.10	13.97	14.83
现金净增加额	553	667	1,398	1,344	ROE-摊薄(%)	6.89	16.10	16.52	17.62
折旧和摊销	900	640	740	800	资产负债率(%)	53.20	41.34	42.95	39.27
资本开支	(1,202)	(1,500)	(1,500)	(1,000)	P/E (现价&最新股本摊薄)	55.27	13.63	11.09	8.57
营运资本变动	473	235	363	31	P/B (现价)	3.02	2.26	1.88	1.54

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(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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>