

9533 東邦瓦斯株式会社（東邦ガス / To ho Gas Co., Ltd.）

Kabugami V3.2 74.29/100 · B+

这家公司是做什么的

东邦燃气以爱知、岐阜、三重等中部地区城市燃气为基础，通过集团经营LPG，同时向家庭和企业销售电力，并提供设备、能源管理、VPP和其他综合能源服务。

最近亮点

2027财年Q1销售1,448.49亿日元、同比-10.3%，营业利润76.40亿日元、同比-61.5%，经常利润105.73亿日元、同比-52.0%，归母净利润94.24亿日元、同比-43.3%。公司维持全年销售6,700亿、营业利润19…

资料截止 2026-09-19 · Kabugami 研究

合规与风险声明：本报告为研究记录，不构成投资建议、投资勧诱、买卖推荐、目标价或收益保证。投资者可能损失全部本金。

研究身份与发布溯源

研究来源	GPT 研究
研究日期	2026-09-19
研究规则版本 SHA	fa3feea75a8933888d8a8f7aff98abd2a31ebbf1
评分版本	V3.2
发布源 SHA	ff2eefea327abb4b7c4b746fc8e64786b4f2a716
交付代码版本 SHA	ff2eefea327abb4b7c4b746fc8e64786b4f2a716
交付运行时指纹	db06172b2e6de9322ad165a98dad3d2e778e63045b452b96c6fb68e8fed6d8c

先看研究要点

为什么值得研究	2026 财年销售 6,510.85 亿日元、营业利润 317.84 亿、归母净利润 314.49 亿，经营现金流 656.07 亿、自由现金流约 238.3 亿，自己资本比率约 59%。公司连续执行两轮 150 亿日元回购：上一轮约 30.8 亿股（拆股前 308 万股） / 149.997 亿日元完成，新一轮截至 2026-09-18 也累计约 1211.23 万股、149.999 亿日元并正式结束。
最需要担心什么	2027 财年 Q1 电力分部亏损 14.29 亿日元，而上年同期盈利 11.51 亿；说明客户增长并不自动带来利润。全年投资计划 870 亿日元，较 2026 财年 592 亿明显增加；Q1 有息负债约 1,928 亿日元、较年末增加约 199 亿。低 PBR 必须与盈利下滑、资本开支上升和能源价格/时滞风险一起看。
Kabugami 现在怎么看	东邦燃气当前最重要的投资命题，不是传统燃气业务是否安全，而是能否把约 313 万客户、燃气/LPG 供给与电力零售转化成更高的每客户价值，同时用资产出售和持续回购把长期低 PBR 真正变成每股资本效率提升。Power44 专项确认电力已经是实质业务：2026 财年电力外部收入约 985.6 亿日元、年末客户约 71.6 万户；但 2027 财年 Q1 客户增至 71.8 万户时，电力分部反而亏损 14.29 亿日元，直接证明“客户规模增长”和“电力经济性改善”不是一回事。当前 B+ 来自强资产负债表、现金流和资本政策，而不是当前盈利处于高质量状态。

01 | 投资问题与当前结论

01.1 | 核心问题：强客户底座能否通过电力和资本政策变成更高长期回报

东邦燃气在中部地区拥有城市燃气、LPG、电力三种能源客户关系。

截至 2027 财年 Q1，公司披露综合客户数约 313.4 万：

- 燃气约 176.3 万；
- LPG 约 65.3 万；
- 电力约 71.8 万。

这种客户底座本身很稳定，但稳定不等于高资本回报。

本轮公司特有的投资问题是：

东邦燃气能否利用既有燃气/LPG 客户和供给基础，在电力零售与分布式能源中提高客户价值，同时通过政策持股出售、股份回购和投资纪律把传统公用事业长期低资本效率真正抬高；或者电力竞争、原料时滞和不断增加的投资会继续把新增收入吞掉。

01.2 | 当前答案：资本政策已经证明，经营回报仍在验证

最强正面证据来自现金和资本动作。

2026 财年经营现金流 656.07 亿日元，投资现金流-417.77 亿日元，简单自由现金流约+238.3 亿日元。

公司上一轮 150 亿日元回购几乎全额执行，新一轮 150 亿又在 2026 年 9 月 18 日按金额上限完成。

反面也很清楚：2027 财年 Q1 营业利润同比下降 61.5%，电力分部转亏，全年营业利润计划也明显低于上年。

因此当前应定义为：资本效率改革可信，经营效率改善尚未完成。

02 | 公司本质与商业模式

02.1 | 城市燃气是稳定现金底座，不是全部增长来源

东邦燃气的传统核心是爱知、岐阜、三重等区域的城市燃气供应。

住宅、商业和工业客户形成长期需求与账单关系，也带来设备维护、管网和安全运营能力。

但节能、人口结构和电气化限制燃气量长期增长，因此公司必须通过电力、LPG、设备和能源服务提高单客户价值。

02.2 | LPG 扩大了城市燃气网络之外的客户覆盖

集团 LPG 客户约 65 万户。

这使东邦燃气可以覆盖管网外市场，也形成另一套家庭能源入口。

LPG 利润同样受到采购价格和竞争影响，不能仅按客户数评价质量。

02.3 | 电力是客户再利用，也是利润波动来源

公司 2026 财年电力外部收入约 985.62 亿日元，已经不是附带业务。

年末电力客户约 71.6 万户，Q1 又增至 71.8 万户。

电力可以复用燃气/LPG 销售渠道，并把客户关系从单一能源升级为组合合同。

但 2027 财年 Q1 电力分部由上年盈利 11.51 亿日元转为亏损 14.29 亿日元。

这说明电力零售的经济性依然受采购价格、销售合同和发电/市场组合显著影响。

02.4 | VPP 和分布式能源是早期能力期权

2026 年 5 月，公司投资 Shizen Connect 以扩大 VPP 业务；公司已经通过“わけトク”等方案把家庭蓄电池接入 VPP。

这类能力的潜在价值在于：

- 提高客户粘性；
- 参与需给调整；
- 管理分布式电源；
- 降低纯零售对批发市场的被动暴露。

目前规模不足以成为主要利润池，因此保留为能力期权，不提前计高增长溢价。

03 | 产品、客户与供应链

03.1 | 313 万综合客户是最重要的分销资产

燃气、LPG、电力三个客户池提供长期触达和交叉销售机会。

对于普通股东来说，真正重要的不是客户总数本身，而是：

- 多产品渗透率；
- 客户流失率；
- 单客户收入和利润；
- 获客成本；
- 组合合同是否提高留存。

这些指标公开披露仍有限，是本轮重要 Research Debt。

03.2 | Power44：电力客户增长没有转成 Q1 利润

Q1 电力客户同比继续增加，但电力分部亏损 14.29 亿日元。

这是本轮最重要的外显反证。

它意味着电力业务当前更像“规模已经建立、利润模型仍需验证”，不能把客户数增长直接等同于护城河增强。

03.3 | 采购与原料费时滞仍决定季度利润

城市燃气销售价格通过制度调整反映 LNG 等原料价格，但存在时间差。

Q1 公司明确指出原料费时滞由上年正面贡献转成负面，是大幅减益的重要原因。

因此燃气利润必须区分：

- 实际客户/销量变化；
- 原料价格；
- 汇率；
- 费率调整时滞。

否则会把一个会反转的时滞收益误认为经营改善。

03.4 | 新发电能力会提高供给选择，也会增加资本占用

公司 2026 年公布建设约 10 万 kW 级燃气发动机发电能力。

自有/可调电源能够提高电力供给与风险管理灵活性，但也增加固定资产、折旧、燃料和利用率风险。

项目价值最终取决于运行小时、价差、容量/调节收益与资本成本，而不是装机规模本身。

04 | 竞争格局与产业关系

04.1 | 中部电力是最直接的跨能源竞争者

东邦燃气进入电力，中部电力及其他零售商也可以争夺燃气和能源服务客户。

因此传统区域客户关系仍有价值，但已经不是不可竞争的零售垄断。

竞争逐渐从单一能源价格变成：

- 燃气+电力组合；
- 设备与家庭能源服务；
- 企业脱碳；
- 分布式资源/VPP；
- 供给稳定和价格风险管理。

04.2 | 工业客户让中部制造业周期成为真实需求变量

爱知、岐阜、三重包含大量汽车、机械和制造业客户。

工业气量和能源服务会受到生产、设备投资和能源效率变化影响。

这使东邦燃气比纯住宅型公用事业更直接暴露于中部制造业周期。

04.3 | 竞争优势需要从“历史区域地位”转成“综合客户价值”

管网和客户关系仍很难复制。

但未来新增经济租金必须来自：

- 更低的获客成本；
- 更高多产品渗透；
- 更优采购/供给；
- 分布式能源服务；
- 企业长期解决方案。

否则传统资产只会提供稳定而非高回报。

05 | 护城河判断

05.1 | 基础设施和客户关系构成强区域壁垒

城市燃气管网、安全运营、品牌和长期客户关系都具有高复制成本。

这为现金流和下行防御提供真实基础。

05.2 | 但电力本身没有同等程度的自然壁垒

电力零售客户可以切换供应商，采购也更市场化。

所以电力业务必须通过客户捆绑、供给组合和风险管理重新建立经济壁垒。

Q1 转亏说明这部分仍未完全成熟。

05.3 | 当前判断：强防御护城河，增长型护城河仍在形成

东邦燃气几乎不需要证明传统燃气能否持续运营。

真正决定未来估值的是：能否把传统护城河转成跨能源客户经济，而不是只守住原有客户。

06 | 财务质量与现金流

06.1 | 2026 财年现金流明显强于利润表表象

2026 财年：

- 销售 6,510.85 亿日元；
- 营业利润 317.84 亿；
- 经常利润 378.79 亿；
- 归母净利润 314.49 亿；
- 经营现金流 656.07 亿；
- 投资现金流-417.77 亿；
- 简单 FCF 约+238.30 亿。

经营现金流约为净利润两倍，说明当期现金质量较强。

06.2 | 投资有偿证券出售是资本释放，不是营业盈利

现金流/损益资料显示公司确认较大投资有偿证券出售收益。

这些收益有助于把低效率金融资产转换成可回购/投资现金，但不能作为长期营业利润年化。

评价资本政策时可以计入，评价正常化盈利时必须剔除。

06.3 | 2027 财年 Q1 大幅减益需要按时滞拆开看

Q1 营业利润 76.40 亿，同比-61.5%。

这很差，但其中包含原料费时滞从有利转不利的反转。

所以不能把-61.5%机械外推全年，也不能完全忽略。

正确的下一步是观察时滞正常化后：

- 燃气基础利润；
- 电力分部利润；
- 费用与投资折旧；
- 客户量/销量趋势。

06.4 | 资产负债表强，但投资和借款同步上升

Q1 总资产约 8,330 亿日元、权益约 4,956 亿日元，自己资本比率约 59.4%。

这是很强的资本缓冲。

但有息负债约 1,928 亿日元、较年末增加约 199 亿，全年投资计划 870 亿日元，也高于前期。

因此“资产负债表安全”不等于新增投资可以忽略回报率。

07 | 股东、管理层与治理

07.1 | 资本动作比治理口号更有说服力

东邦燃气长期持有大量金融资产，过去容易形成低资本效率。

近年公司持续出售政策持股，并把现金用于回购和增长投资。

连续两轮各 150 亿日元回购几乎按金额上限执行，证明管理层对每股资本效率的关注已经进入实际现金层面。

07.2 | 强资产负债表给予管理层选择权，也提高资本配置责任

59%左右自己资本比率提供很大投资能力。

未来治理评价最重要的不是“有没有投资机会”，而是是否愿意在项目回报低时减少投资、增加回购/分红或退出低效率资产。

07.3 | 能源市场规则与公平竞争仍是治理边界

区域能源公司同时拥有历史客户、基础设施关系和竞争性零售业务。

未来监管、竞争规则、网络中立性和客户保护始终是重要外部约束。

本轮没有把合规能力当成额外正面分数；只把已观察到的资本行为纳入治理判断。

08 | 资本政策

08.1 | 连续 300 亿日元级回购是本轮最强股东回报证据

上一轮回购：

- 上限 150 亿日元；
- 实际约 149.997 亿日元；
- 约 308 万股（拆股前口径）；
- 2026 年 3 月完成。

新一轮在 4:1 拆股后：

- 上限 1,600 万股；
- 上限 150 亿日元；
- 2026 年 9 月 18 日完成；

- 累计约 1,211.23 万股；
- 金额约 149.999 亿日元。

连续两轮都接近金额上限，执行可信度很高。

08.2 | 政策持股出售给回购提供了更清晰的资本循环

如果低回报证券资产被出售，再在 PBR 低于 1 倍附近回购股份，对剩余股东每股净资产/盈利权通常更有利。

这比只宣布“关注资本成本”更有含金量。

08.3 | 870 亿日元年度投资是资本政策的反向约束

2027 财年投资计划约 870 亿日元，明显高于 2026 财年约 592 亿。

回购做得好，并不自动证明增长投资也好。

如果新增发电/VPP/其他项目 ROIC 偏低，大额投资仍可能重新拖累资本效率。

09 | 估值与安全边际

09.1 | PBR 约 0.94 倍仍有折价，但已不能只看账面价值

9 月 18 日收盘约 1,300.5 日元，PBR 约 0.94 倍。

对自己资本比率 59%、强现金流且大额回购的公司来说，低于 1 倍具有一定吸引力。

09.2 | 预测 PER 约 20 倍反映的是盈利低谷

公司预测 FY2027 归母净利润 230 亿日元、EPS 约 64.24 日元。

按 1,300.5 日元计算 PER 约 20 倍。

所以当前出现一个有意思的估值矛盾：

- PBR 看起来便宜；
- PER 并不便宜。

原因不是估值数据冲突，而是公司预测利润明显下降。

09.3 | 真正安全边际来自“低 PBR + 盈利修复 + 回购”三者同时成立

只有当原料费时滞消退、电力分部恢复、回购继续减少股数，PBR 折价才有机会通过更高 ROE 转化成股东回报。

如果盈利长期停在 230 亿附近甚至更低，0.94 倍 PBR 可以长期存在。

10 | Kabugami 技术结构



Owner 提供的长期月线原图；作为本章公开展示图。

10.1 | Technical Question：2021 崩塌后的修复是否已经完成长期迁移

东邦燃气 2021 经历非常剧烈的高位崩塌：

- 年内高约 1,790 日元；
- 低约 727.5；
- 年末约 732.2；
- 年跌幅约 57%。

2022 仍继续下探，最低约 613.2；2023 最低约 578.5，但年末已回到 736.2。

随后 2024 高 1,163.7、收 1,062.7；2025 高 1,240、低 931.7、收 1,165.7；2026 截至 9 月高 1,425.7、低 1,106.5。

因此本轮 Technical Question 是：

2021—2023 形成的 600—800 日元旧状态是否已经真正失去控制，还是 2024—2026 只是一次周期性反弹。

10.2 | Chart Truth：低点停止下移以后，回抽位置连续抬高

最重要的长期序列不是高点，而是低点：

- 2021：727.5；
- 2022：613.2；
- 2023：578.5；
- 2024：708.2；
- 2025：931.7；
- 2026：1,106.5。

2023 之后，年度低点已经连续三年显著抬升。

这说明旧的 600—800 长期低位状态正在失去重新吸收价格的能力。

10.3 | Center：价格重心已经迁移到 1,000 日元以上

2024 年末收 1,062.7，2025 年末收 1,165.7，2026 年当前约 1,300.5。

如果只是短期反弹，深回抽应该更容易回到 600—800 旧区间。

实际 2025 最低 931.7、2026 最低 1,106.5，说明回抽后的重组位置已经明显改变。

10.4 | Return Topology：2025 与 2026 回抽都没有被旧状态重新吸收

2024 从 700 级上冲到 1,163 后，2025 最低只回到 931.7。

2026 再冲到 1,425.7 后，最低 1,106.5。

两次有意义的回抽都在更高区域停止。

这比单纯创新高更能证明迁移质量。

10.5 | Envelope：上行仍在扩张，但速度已经不像 2024 那样陡峭

2024 从低 708 到高 1,164，是一次强迁移。

2025 和 2026 继续上行，但每年涨幅和回撤都更接近高位再组织，而不是垂直加速。

这通常是更成熟的状态，不是更弱的状态；真正需要担心的是深回抽是否重新回到旧区间。

10.6 | 基本面减益并没有立即打回旧区间

2027 财年 Q1 营业利润同比下降 61.5%，但截至 9 月价格仍维持在 1,200—1,300 附近，远高于 2024 初期和 2023 旧区间。

这属于 Price-resilient：市场对短期利润恶化有消化，但没有完全撤销对资本政策与长期价值的重新定价。

事件本身不是 Technical 证据；这里使用的是事件后的实际价格保留。

10.7 | Current Technical State

本轮纯价格 Technical State 定义为：

2021—2023 的高能量下跌在约 580—730 形成低点，随后 2024—2026 年度低点从 708→932→1,107 连续抬升，两个重要高位脉冲后的回抽都没有重返 600—800 旧区间。价格重心已经迁移到 1,000 日元以上，新状态基本建立；当前更像迁移后的高位扩张/再组织，而不是早期突破。

Technical Confidence：HIGH。

10.8 | 下一次最有信息价值的价格证据

重点观察：

- 1,100 附近下一次深回抽是否守住；
- 1,200—1,300 能否形成可重复运行区间；
- 1,425 高点再突破后的回抽质量；
- 若跌破 1,100 并持续回到 900 以下，需要下调新状态判断；
- 若重新进入 700—800，才构成对当前长期迁移的实质性否定。

11 | 风险与催化剂

11.1 | 原料费调整时滞

Q1 已经展示其对季度利润的巨大影响。

短期利润可能与实际需求/客户结构方向相反，因此必须拆分时滞与基础盈利。

11.2 | 电力业务利润波动

Q1 电力分部转亏，证明客户增长并不能抵消采购和市场波动。

11.3 | 870 亿日元投资回报

投资计划明显增加，如果项目 ROIC 低于资本成本，会抵消回购带来的每股改善。

11.4 | 利率与借款

Q1 有息负债上升；若投资扩张继续依赖债务，利率会提高资本成本。

11.5 | 传统燃气长期需求

节能、电气化和人口结构会限制燃气量增长，要求电力/LPG/服务填补。

11.6 | 政策与竞争规则

能源零售、网络、调节市场、非化石价值和客户保护都受政策影响。

11.7 | 正面催化剂

- 原料费时滞负面影响消退；
- 电力分部重新盈利；
- FY2027 营业利润 190 亿计划被上调或超额完成；
- 870 亿投资项目披露高 ROIC；
- 政策持股继续减少；
- 未来回购/注销延续；
- VPP 和可调电源形成可复制利润；
- 股价守住 1,100—1,200 后重新突破 1,425。

12 | 反常识发现

12.1 | Power44 最重要发现：电力客户增加与电力利润完全可以反方向运动

Q1 电力客户从约 70 万继续增长到 71.8 万，但分部利润从+11.51 亿变成-14.29 亿。

这直接说明客户规模不是电力护城河的充分条件。

真正决定股东价值的是采购、合同、发电与风险管理后的单位利润。

12.2 | PBR 低于 1 倍和 PER20 倍可以同时成立

这不是数据矛盾。

PBR 反映市场仍没有给高资本回报估值；PER 高则反映公司当前预测利润处于低位。

所以当前投资逻辑的关键是盈利修复，而不是单独等待 PBR 回到 1 倍。

12.3 | 连续两轮 150 亿回购比一次高分红更能改变每股资本效率

尤其在 PBR 低于 1 倍附近，大额回购注销能够直接减少在外股份并提高剩余股东对净资产/利润的份额。

前提是公司没有因此牺牲必要投资和财务安全。

12.4 | VPP 的潜在价值在于改善零售风险，而不只是赚调节市场收入

家庭蓄电池和分布式资源如果可聚合，不仅可以产生调节收益，还可能让零售供需更灵活。

这个机制目前仍是早期假设，必须用实际容量、收益和客户留存验证。

12.5 | Technical 已经进入“新状态基本建立”的阶段

2024、2025、2026 的深回抽位置连续提高，说明旧 600—800 区域已经明显失去控制。

所以当前不是底部等待突破型股票；基本面需要追赶已经发生的价格重估。

13 | 下一次值得跟踪什么

13.1 | Power44 电力经济性

- 电力客户数与流失率；
- 分部销售与利润；
- 固定价/市场联动合同结构；
- 采购与销售量匹配；
- 自有/合同电源比例；
- VPP 容量、需给调整收益；
- 单位客户获客成本与多产品渗透率。

13.2 | 燃气/LPG

- 燃气客户与销量；
- 工业需求；
- 原料费时滞；
- LPG 客户与利润；
- 燃气费率/原料价格传导。

13.3 | 资本效率

- 870 亿投资项目构成和预期 ROIC；
- OCF 与投资 CF 覆盖；
- 有息负债；
- 政策持股进一步出售；
- 新回购完成后的注销；
- 未来股东回报政策。

13.4 | 治理与竞争

- 竞争/网络规则；
- 大额项目后评估；
- 低回报资产退出；
- 中部制造业客户需求变化。

13.5 | Technical

- 1,100 低点；
- 1,200—1,300 运行区间；
- 1,425 再突破；
- 900 以下是否重新出现旧状态吸收。

14 | Kabugami Score 评分卡

模块	权重	判断分	加权贡献	当前判断
财务韧性与下行防御	13	82	10.66	自己资本比率约 59%、FY2026 OCF656 亿、FCF 约 238 亿，安全垫强；但 Q1 借款上升且年度投资计划扩大。
竞争优势与结构耐久性	14	77	10.78	城市燃气管网与 313 万综合客户形成强区域壁垒，LPG/电力扩大客户价值；电力竞争和燃气结构性需求下降限制经济租金。
盈利质量、现金转化与资本效率	17	62	10.54	FY2026 现金质量 强，但 Q1 营业利 润-61.5%、电力 分部转亏，原料时 滞和利润正常化仍 需验证。
商业结构、产品、 客户与关键依赖	11	78	8.58	燃气/LPG/电力客 户组合完整，具备 VPP 与发电扩展能 力；关键依赖集中 于采购、时滞、中 部工业需求和零售 竞争。
估值与安全边际	15	67	10.05	约 0.94 倍 PBR 有 折价、强回购提供 支撑；约 20 倍预 测 PER 说明当前 盈利低谷并不便 宜，安全边际依赖 利润修复。
资本配置与股东回 报	10	92	9.20	连续两轮各 150 亿回购几乎按金额 上限完成，并配合 政策持股出售；高 分受 870 亿新增 投资 ROIC 风险约 束。

治理、所有权与管理层	7	62	4.34	资本效率行动真实，但未来投资扩张、市场竞争与项目后评估需要更多运行证据。
Kabugami 技术结构	13	78	10.14	2023 低点后年度低点连续抬升，两个高位脉冲后的回抽都未重返旧 600—800 区域，新价格状态基本建立。
总分	100		74.29	B+

14.1 | 为什么是 B+

东邦燃气最强的是资产负债表、传统客户护城河和真正执行的大额回购。

限制进入 A 的主要原因不是“公司不够稳”，而是当前盈利质量：

- FY2027 全年营业利润计划明显下降；
- Q1 减益幅度很大；
- 电力业务客户增长却转亏；
- 新一轮投资显著增加。

如果时滞消退后营业利润和电力利润恢复，同时 870 亿投资保持高回报，当前 B+ 有明确上修路径。

15 | 来源与合规

15.1 | Compliance / 风险声明

本报告仅用于研究、信息整理和历史 Review 记录，不构成投资建议、投资招揽、买卖推荐、目标价、收益保证或适合任何特定投资者的个别意见。

本 Review 资料截止为 2026-09-19。最新完整财务信息使用 2026-07-27 发布的 2027 财年 Q1；2026-09-18 完成的新一轮 150 亿日元自己株式取得为本轮最新资本事件。Technical settled 观察使用 2026-09-18 完整东证交易日收盘约 1,300.5 日元，不使用周六不存在的新东证 K 线。

Power44 临时电力方向仅作为 Open Discovery 起始 VOI 假设。由于电力已有约 71.8 万客户、FY2026 外部销售约 985.6 亿日元且 Q1 分部转亏，电力自然成为当前最高 VOI 问题之一；没有增加 Score 权重，也没有改变 Coverage35、Technical、Synthesis、Score、Routing 或 00—15 结构。

Owner 月线图 attachment 3905 为本 Review 指定 Section 10 公开视觉权威。正式 HANDOFF 携带既有 Single Report Owner Media 控制，由现有 /owner-media/assign 同轮完成 Review-specific 绑定；该图用于公开视觉，不是 Technical 唯一证据。

15.2 | 主要来源

1. 東邦ガス | IR 资料 / 2027 年 3 月期 Q1 决算 (2026-07-27)

<https://www.tohogas.co.jp/corporate/ir/library/>

2. 東邦ガス | 2027 年 3 月期 Q1 决算说明资料

<https://www.tohogas.co.jp/corporate/ir/library/presentation/>

3. 東邦ガス | 2026 年 3 月期決算 / 经营现金流与分部

<https://www.tohogas.co.jp/corporate/ir/library/>

4. 東邦ガス | 2026 年度经营计划 / 投资计划

<https://www.tohogas.co.jp/corporate/ir/>

5. 東邦ガス | 2026-09-18 自己株式取得结束公告

<https://www.tohogas.co.jp/corporate/ir/stock/>

6. 東邦ガス | 2026-03 上一轮自己株式取得结束公告

<https://www.tohogas.co.jp/corporate/ir/stock/>

7. 東邦ガス | VPP / Shizen Connect 出资 (2026-05)

<https://www.tohogas.co.jp/corporate-n/press/>

8. 東邦ガス | 家庭蓄电池 VPP 「わけトク」

<https://www.tohogas.co.jp/>

9. 東邦ガス | 约 10 万 kW 级燃气发动机发电设备计划 (2026-04)

<https://www.tohogas.co.jp/corporate-n/press/>

10. Yahoo! ファイナンス | 9533 2026-09-18 价格/估值/时序

<https://finance.yahoo.co.jp/quote/9533.T/history>

11. 株探 | 9533 长期年次价格履历

https://s.kabutan.jp/stocks/9533/historical_prices/yearly/

12. Owner 提供 9533 月线图 | 本 Review 指定 WordPress Owner Media attachment 3905 ; 依据 Power44 CURRENT MAP 明确映射, 正式 HANDOFF 携带既有 Single Report Owner Media 控制。

15.3 | 重要 Research Debt

- 燃气/LPG/电力交叉客户比例、客户流失率和单位获客成本；
- 电力固定价/市场联动合同占比、采购结构和单位电量利润；
- Q1 电力分部亏损中采购价格、销售价格、销量和费用的分解；
- 原料费时滞 FY2027 各季度的正常化路径；
- 870 亿日元投资计划各项目的 ROIC ；
- 新燃气发动机发电项目容量收益与利用率；
- VPP 接入容量、调节市场收益和客户留存效果；
- 政策持股进一步出售规模；
- 连续回购后的实际注销/股数变化；
- 1,100—1,200 区域下一次深回抽的保持质量。

这些 UNKNOWN 均保留为下一次 Review 入口，没有被假定成正面或负面事实。

Publication continuity：本轮形成 9533 的正式 FIRST_COMPLETE HANDOFF；公开交付只走既有 Single Report → WordPress → homepage / Gateway / Permanent / PDF / Timeline / SEO-GEO 路径，不创建第二发布路径。

最后一页 | 合规与风险声明

本报告基于公开资料与研究判断制作。任何评分、估值、情景或结构推演均可能错误；市场、流动性、信用、业务、技术、治理与资本政策风险均可能导致重大或全部本金损失。