

广汇能源 (600256.SH) 煤炭量增价减业绩承压，关注煤油化成长与高分红

2025年04月25日

——公司2024年报&2025年一季报点评报告

投资评级：买入（维持）

张绪成（分析师）

zhangxucheng@kysec.cn

证书编号：S0790520020003

日期	2025/4/24
当前股价(元)	5.59
一年最高最低(元)	8.47/5.39
总市值(亿元)	367.03
流通市值(亿元)	367.03
总股本(亿股)	65.66
流通股本(亿股)	65.66
近3个月换手率(%)	54.95

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

- 《Q3 煤炭量增价减，关注煤矿成长性与高分红——公司信息更新报告》-2024.10.31
- 《煤炭及煤化工高成长，高分红与回购彰显价值——公司信息更新报告》-2024.10.17
- 《马朗煤矿正式核准批复，关注煤矿成长性与高分红——公司2024年中报点评报告》-2024.9.2

● 煤炭量增价减业绩承压，关注煤油化成长与高分红，维持“买入”评级

公司发布2024年报及2025一季报，2024年实现营收364.4亿元，同比-40.7%，归母净利润29.6亿元，同比-42.6%，扣非归母净利润29.5亿元，同比-46.4%；其中2024Q4实现营收100.5亿元，环比+9.9%，归母净利润9.6亿元，环比+75.1%，扣非归母净利润9.5亿元，环比+85.3%。2025Q1实现营收89亿元，同比-11.3%，归母净利润6.9亿元，同比-14.1%，扣非归母净利润7亿元，同比-9.5%。考虑公司吨煤净利下降及一季度煤炭销量环比下滑等因素，且暂不考虑东部矿区投产，我们下调2025-2026年公司盈利预测并新增2027年盈利预测，预计2025-2027年归母净利润为35.8/43.6/45.4亿元（2025-2026年前值为70.8/75.2亿元），同比+20.8%/+22%/+3.9%，EPS为0.54/0.66/0.69元，对应当前股价PE为10.1/8.3/8.0倍。公司煤炭&油气&煤化工新建项目有序推进，未来成长性突出，叠加高分红高股息凸显价值，维持“买入”评级。

● 2024年煤炭产销量同比大增，三季度以来煤价下滑拖累业绩

(1) 煤炭板块：产销量方面，2024年公司原煤产销量（不包含自用煤）3983.3/4347.3万吨，同比+78.5%/+68%，提质煤产销量342/376.1万吨，同比-15.7%/-26.4%；2025Q1公司原煤产销量1406.7/1335.8万吨，同比+138.8%/+71.2%，提质煤产销量97.4/133.3万吨，同比+13.7%/+9.7%；价格方面，2024年三季度以来，受国内煤价下跌以及公司煤炭产销量大增致煤炭销售策略调整影响，公司煤炭售价及吨煤净利出现明显下滑，一定程度上拖累业绩。(2) 天然气板块：产销量方面，2024年公司天然气产销量68242/408564万方，同比+17.6%/-53%；2025Q1公司天然气产销量16566.4/86535.4万方，同比-11.8%/-26.8%。(3) 煤化工板块：甲醇方面，2024年公司甲醇产销量为107.9/105.3万吨，同比+18.4%/-5.4%，2025Q1产销量为27.8/27.1万吨，同比-3.5%/-4.6%；乙二醇方面，2024年公司乙二醇产销量为15.6/13.3万吨，同比+23.7%/+5.5%，2024Q4产销量为8/5.8万吨，环比-49.1%/+7.4%。

● 煤炭&油气&煤化工新建项目有序推进，高分红高股息凸显价值

(1) 煤炭&油气&煤化工新建项目有序推进：煤炭方面，2024年9月公司取得自治区自然资源厅颁发的马朗一号煤矿采矿许可证，当前产能核增手续正加速推进，同时东部矿区项目按计划进行审批；油气方面，2024年公司完成两口深层井的钻探及相关地质研究，并证实其中一口井在3130-3146米处有自然流动稀油流出，为整个油田区域内的重大发现；煤化工方面，2024年10月28日公司举行伊吾广汇1500万吨/年煤炭分质分级利用示范项目开工奠基仪式，项目有望于2027年建成。(2) 高分红高股息凸显价值：2024年公司派发现金红利0.622元/股（含税），另加当期视为现金分红的回购股份所支付的资金折算红利0.07822元/股，实际分配现金红利为0.70022元/股（含税），按照2025年4月24日收盘价计算，公司当前股息率达12.5%。

● 风险提示：经济增长不及预期；能源价格大幅下跌；新增产能进度落后等。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	61,475	36,441	62,271	68,377	70,896
YOY(%)	3.5	-40.7	70.9	9.8	3.7
归母净利润(百万元)	5,158	2,961	3,578	4,364	4,535
YOY(%)	-54.5	-42.6	20.8	22.0	3.9
毛利率(%)	16.3	20.7	15.0	17.6	17.7
净利率(%)	8.4	8.1	5.7	6.4	6.4
ROE(%)	17.3	10.7	11.6	13.6	13.4
EPS(摊薄/元)	0.79	0.45	0.54	0.66	0.69
P/E(倍)	7.0	12.3	10.1	8.3	8.0
P/B(倍)	1.3	1.3	1.2	1.1	1.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	14029	12347	22965	17826	23910
现金	4760	4342	7419	8147	8447
应收票据及应收账款	3536	2821	4002	3453	3426
其他应收款	941	338	1848	552	1936
预付账款	1733	934	3623	1381	3807
存货	1351	1881	4041	2262	4263
其他流动资产	1707	2031	2031	2031	2031
非流动资产	44710	44490	74848	78934	78293
长期投资	1749	1810	1831	1821	1822
固定资产	27626	29732	55330	58747	58564
无形资产	7027	7227	8235	9426	9933
其他非流动资产	8308	5721	9452	8940	7973
资产总计	58739	56836	97812	96760	102203
流动负债	21907	21745	55918	55742	62072
短期借款	10443	9698	43745	45518	49683
应付票据及应付账款	3010	3807	3745	3520	3691
其他流动负债	8454	8241	8428	6704	8698
非流动负债	8495	8869	12238	10489	7910
长期借款	6422	5936	9305	7556	4977
其他非流动负债	2073	2933	2933	2933	2933
负债合计	30402	30614	68156	66231	69982
少数股东权益	-595	-769	-913	-1122	-1339
股本	6566	6566	6566	6566	6566
资本公积	169	160	160	160	160
留存收益	22938	21412	23296	25592	28616
归属母公司股东权益	28931	26992	30570	31651	33559
负债和股东权益	58739	56836	97812	96760	102203

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	6808	5675	2330	14503	7494
净利润	4909	2798	3434	4155	4318
折旧摊销	2002	2089	2397	3319	3582
财务费用	922	971	2050	3208	3188
投资损失	107	66	-33	47	26
营运资金变动	-1578	-645	-5575	3733	-3653
其他经营现金流	447	396	56	41	34
投资活动现金流	-407	-2196	-32720	-7453	-2967
资本支出	1524	2671	32733	7415	2940
长期投资	-113	-96	-21	10	-1
其他投资现金流	1230	572	34	-48	-26
筹资活动现金流	-6212	-3778	-579	-8095	-8393
短期借款	1772	-745	34047	1773	4165
长期借款	-1043	-486	3369	-1749	-2579
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	7	-9	0	0	0
其他筹资现金流	-6948	-2538	-37995	-8120	-9979
现金净增加额	185	-321	-30970	-1045	-3865

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	61475	36441	62271	68377	70896
营业成本	51427	28906	52960	56369	58353
营业税金及附加	650	1123	1131	1358	1627
营业费用	272	241	340	377	416
管理费用	569	745	841	985	1142
研发费用	307	317	423	467	527
财务费用	922	971	2050	3208	3188
资产减值损失	-268	-528	0	0	0
其他收益	108	143	100	117	120
公允价值变动收益	-6	-1	-5	-4	-3
投资净收益	-107	-66	33	-47	-26
资产处置收益	-0	2	7	3	4
营业利润	7081	3650	4603	5644	5703
营业外收入	23	57	37	39	44
营业外支出	652	228	306	395	310
利润总额	6451	3480	4334	5287	5438
所得税	1543	682	900	1133	1120
净利润	4909	2798	3434	4155	4318
少数股东损益	-250	-163	-144	-209	-217
归属母公司净利润	5158	2961	3578	4364	4535
EBITDA	9367	6418	8576	11506	12013
EPS(元)	0.79	0.45	0.54	0.66	0.69

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	3.5	-40.7	70.9	9.8	3.7
营业利润(%)	-48.5	-48.4	26.1	22.6	1.0
归属于母公司净利润(%)	-54.5	-42.6	20.8	22.0	3.9
获利能力					
毛利率(%)	16.3	20.7	15.0	17.6	17.7
净利率(%)	8.4	8.1	5.7	6.4	6.4
ROE(%)	17.3	10.7	11.6	13.6	13.4
ROIC(%)	11.0	7.1	5.5	7.2	7.2
偿债能力					
资产负债率(%)	51.8	53.9	69.7	68.4	68.5
净负债比率(%)	61.0	68.0	169.5	162.8	158.3
流动比率	0.6	0.6	0.4	0.3	0.4
速动比率	0.4	0.4	0.2	0.2	0.2
营运能力					
总资产周转率	1.0	0.6	0.8	0.7	0.7
应收账款周转率	32.1	17.2	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	18.8	9.3	30.1	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.79	0.45	0.54	0.66	0.69
每股经营现金流(最新摊薄)	1.04	0.86	0.35	2.21	1.14
每股净资产(最新摊薄)	4.41	4.11	4.66	4.82	5.11
估值比率					
P/E	7.0	12.3	10.1	8.3	8.0
P/B	1.3	1.3	1.2	1.1	1.1
EV/EBITDA	5.7	8.3	10.0	7.4	7.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn