

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

广汇能源 (600256.SH)

投资评级 买入

上次评级 买入

能源行业：

左前明 能源行业首席分析师

执业编号：S1500518070001

联系电话：010-83326712

邮箱：zuoqianming@cindasc.com

李春驰 电力公用联席首席分析师

执业编号：S1500522070001

联系电话：010-83326723

邮箱：lichunchi@cindasc.com

唐婵玉 电力公用研究助理

邮箱：tangchanyu@cindasc.com

化工行业：

张燕生 化工行业首席分析师

执业编号：S1500517050001

联系电话：010-83326847

邮箱：zhangyansheng@cindasc.com

洪英东 化工行业分析师

执业编号：S1500520080002

联系电话：010-83326848

邮箱：hongyingdong@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦

B座

邮编：100031

能源品价格下跌拖累业绩，静待长期产能释放

2025年4月25日

事件：4月24日晚，公司发布2024年年报及2025年一季报，2024年公司实现营业收入364.41亿元，同比下降40.72%；实现归母净利润29.61亿元，同比下降42.60%；扣非后归母净利润为29.52亿元，同比下降46.41%；经营活动产生的现金流量为56.75亿元，同比下降16.64%，基本每股收益0.452元。其中，2024Q4公司实现营业收入100.50亿元，同比下降15.59%，环比增长9.93%，实现归母净利润9.58亿元，同比增长211.54%，环比增长75.05%。

2025年一季度公司实现营业收入89.02亿元，同比下降11.34%，环比下降11.43%，实现归母净利润6.94亿元，同比下降14.07%，环比下降27.60%。

点评：

➤ 2024年及2025年一季度公司业绩下滑主要受煤炭、天然气等能源品价格下降的影响。此外，2024年公司计提资产减值5.28亿元（主要包括库存天然气受市场价下跌影响计提2.07亿减值以及合金投资的商誉减值2.03亿元），也对业绩造成一定影响。

1) 煤炭：马朗煤矿投产带动公司煤炭产量大幅增长，煤价下降下吨煤盈利有所承压。产量方面，2024年公司实现煤炭产量4325.24万吨（不含自用煤），同比上升64.02%，其中原煤产量3,983.29万吨，同比增长78.52%，提质煤产量341.95万吨，同比下降15.73%。2025年一季度公司实现煤炭产量1504.03万吨（不含自用煤），同比上升122.87%，其中原煤产量1,406.65万吨，同比上升138.75%，提质煤产量97.38万吨，同比上升13.65%；销量方面，2024年公司实现煤炭销量4723.4万吨，同比上升52.39%，其中原煤销量4,347.26万吨，同比上升67.96%，提质煤销量376.14万吨，同比下降26.41%。2025年一季度公司实现煤炭销量1469.04万吨，同比上升62.90%，其中原煤销量1,335.77万吨，同比上升71.19%，提质煤销量133.27万吨，同比上升9.66%；价格方面，2024年秦皇岛5500K动力煤平仓价均价860.70元/吨，同比下降106.27元/吨，降幅10.99%；2025年一季度秦皇岛5000K动力煤平仓价均价639.8元/吨，同比下降159.07元/吨，降幅19.91%。

2) 天然气：气价回落下外购气贸易业务规模缩减。产量方面，2024年公司实现LNG自产量68,242.03万方（约合48.96万吨），同比增加17.58%；2025年一季度公司实现LNG自产量16,566.35万方（约合11.88万吨），同比减少11.84%。销量方面，受国内外供需宽松，价差收窄影响，2024年公司实现LNG销量408,564.04万方（约合293.10万吨），同比下降52.95%；2025年一季度公司实现LNG销量86,535.42万方（约合62.08万吨），同比下降26.75%。价格方面，2024年全国LNG出厂均价4512.57元/吨，同比下降7.2%；2025

年一季度全国 LNG 出厂均价 4357.47 元/吨，同比下降 2.66%。

3) 煤化工：煤化工产品生产总体保持平稳。2024 年公司甲醇产量 107.88 万吨，同比增加 18.43%，销量 105.32 万吨，同比下降 5.37%；2025 年一季度公司甲醇产量 27.79 万吨，同比下降 3.52%，销量 27.13 万吨，同比下降 4.56%。2024 年公司生产煤基油品 56.78 万吨，同比下降 12.67%，销量 58.42 万吨，同比下降 15.29%。2025 年一季度公司生产煤基油品 16.22 万吨，同比增加 11.96%，销量 16.31 万吨，同比增加 13.41%。2024 年公司生产二氧化碳 7.95 万吨，销量 7.80 万吨；2025 年一季度公司生产二氧化碳 0.57 万吨，销量 0.64 万吨。

- **展望未来，我们预计 2025 年马朗煤矿产量有望进一步释放；引入淖毛湖东部煤矿战略合作方，合作共同开发煤化工项目，推进东部煤矿审批流程；新建 1500 万吨/年煤炭分质分级利用示范项目，提升煤炭就地消纳能力。长期来看，公司各项产能扩建有望稳步推进，煤、油、气、煤化工产量释放助力长期成长。**

1) 马朗煤矿正式获得采矿权证，2025 年产量有望进一步释放。2024 年 8 月 30 日，公司发布公告称马朗一号煤矿项目已取得核准批复，煤矿产能 1000 万吨/年，其中常规产能 800 万吨/年、储备产能 200 万吨/年。10 月 18 日，公司发布公告称马朗一号煤矿正式取得采矿许可证。马朗煤矿取得核准后已开始贡献产量，我们预计 2025 年马朗煤矿产量有望大幅释放。

2) 引入淖毛湖东部煤矿战略合作方，合作共同开发煤化工项目，推进东部矿区手续办理。2024 年 10 月 26 日公司发布《关于引入淖毛湖东部煤矿战略合作方暨转让全资子公司伊吾能源开发公司少数股权的公告》，称将伊吾广汇能源开发有限公司 40% 股权现金转让给新疆顺安能源有限公司，股权转让价款约为 20.5 亿元。顺安能源未来具有在区域投建煤化工项目的规划设想，实际若推行可有效扩增区域煤炭市场容量即可就地消纳增量煤炭。此次战略合作，有助于公司全面推进区域煤炭、煤化工一体化产业链发展，加速推进淖毛湖东部煤矿开发进度及加大资源就地转化增量。

3) 投建 1500 万吨/年煤炭分质分级利用示范项目，提升煤炭就地消纳能力。2024 年 9 月 21 日，公司发布《关于投建“伊吾广汇 1500 万吨/年煤炭分质分级利用示范项目”的公告》，拟生产提质煤 714 万吨、煤焦油 150 万吨、LNG 77.766 万吨、燃料电池氢气 2 万吨（量可调节）、液体二氧化碳 50 万吨等，并围绕产业链延伸规划建设下游高端化学品、新材料等项目。投建此项目可充分发挥公司自有富油气煤资源优势 and 煤炭煤化工产业集群优势，加速促进公司富油气煤资源优势和循环经济发展，积极打造传统煤化工向现代煤化工、现代煤化工向新能源和氢能“两个耦合”发展的新局面。

- **盈利预测及评级：**广汇能源在新疆拥有丰富的煤炭资源、同时配套出疆铁路通道，有望充分受益于疆煤开发和疆煤外运的提速。旗下马朗煤矿已获核准并有望快速释放产量、东部煤矿有望于“十四五”末投

产，公司煤炭产量有望持续增长。天然气方面，公司拥有海外优势长协资源，启东 LNG 接收站周转能力有望提升至 1000 万吨/年，助力公司售气量的长期增长。我们调整公司 2025-2027 年归母净利润预测分别为 35.98 亿、42.39 亿、46.91 亿，EPS 分别为 0.55/0.65/0.71 元，对应 4 月 24 日收盘价的 PE 分别为 10.20/8.66/7.82 倍，维持“买入”评级。

- **风险因素：**马朗煤矿产量释放不及预期、国内能源品价格大幅下跌、新疆铁路运力不足等。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	61,475	36,441	39,217	45,403	51,893
增长率 YoY %	3.5%	-40.7%	7.6%	15.8%	14.3%
归属母公司净利润(百万元)	5,158	2,961	3,598	4,239	4,691
增长率 YoY%	-54.5%	-42.6%	21.5%	17.8%	10.7%
毛利率%	16.3%	20.7%	19.9%	19.2%	18.5%
净资产收益率 ROE%	17.8%	11.0%	13.5%	15.7%	16.9%
EPS(摊薄)(元)	0.79	0.45	0.55	0.65	0.71
市盈率 P/E(倍)	7.12	12.40	10.20	8.66	7.82
市净率 P/B(倍)	1.27	1.36	1.38	1.36	1.33

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2025 年 4 月 24 日收盘价

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	14,029	12,347	12,154	14,420	15,595
货币资金	4,760	4,342	3,137	3,718	4,114
应收票据	1,616	512	1,667	1,865	2,171
应收账款	1,920	2,309	2,039	2,987	2,760
预付账款	1,733	934	1,015	1,185	1,365
存货	1,351	1,881	1,219	2,055	1,844
其他	2,648	2,369	3,077	2,611	3,340
非流动资产	44,710	44,490	43,442	42,372	41,284
长期股权投资	1,749	1,810	1,910	2,010	2,110
固定资产(合计)	25,087	27,347	26,988	26,380	25,595
无形资产	7,027	7,227	7,426	7,625	7,825
其他	10,847	8,106	7,119	6,357	5,755
资产总计	58,739	56,836	55,596	56,792	56,879
流动负债	21,907	21,745	20,996	22,108	21,681
短期借款	10,443	9,698	8,953	8,208	7,463
应付票据	288	290	339	395	450
应付账款	2,722	3,517	3,267	4,651	4,472
其他	8,454	8,241	8,437	8,854	9,295
非流动负债	8,495	8,869	8,869	8,869	8,869
长期借款	6,422	5,936	5,936	5,936	5,936
其他	2,073	2,933	2,933	2,933	2,933
负债合计	30,402	30,614	29,865	30,977	30,549
少数股东权益	-595	-769	-941	-1,142	-1,366
归属母公司股东权益	28,931	26,992	26,672	26,958	27,695
负债和股东权益	58,739	56,836	55,596	56,792	56,879

主要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	61,475	36,441	39,217	45,403	51,893
同比(%)	3.5%	-40.7%	7.6%	15.8%	14.3%
归属母公司净利润	5,158	2,961	3,598	4,239	4,691
同比(%)	-54.5%	-42.6%	21.5%	17.8%	10.7%
毛利率(%)	16.3%	20.7%	19.9%	19.2%	18.5%
ROE(%)	17.8%	11.0%	13.5%	15.7%	16.9%
EPS(摊薄)(元)	0.79	0.45	0.55	0.65	0.71
P/E	7.12	12.40	10.20	8.66	7.82
P/B	1.27	1.36	1.38	1.36	1.33
EV/EBITDA	6.04	8.38	7.51	6.77	6.21

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	61,475	36,441	39,217	45,403	51,893
营业成本	51,427	28,906	31,431	36,688	42,271
营业税金及附加	650	1,123	1,209	1,400	1,600
销售费用	272	241	260	301	344
管理费用	569	745	801	928	1,060
研发费用	307	317	341	395	451
财务费用	922	971	472	464	435
减值损失合计	-268	-528	-464	-464	-464
投资净收益	-107	-66	78	91	104
其他	128	106	116	147	165
营业利润	7,081	3,650	4,432	5,001	5,536
营业外收支	-629	-171	-171	20	20
利润总额	6,451	3,480	4,261	5,021	5,556
所得税	1,543	682	835	984	1,089
净利润	4,909	2,798	3,426	4,037	4,468
少数股东损益	-250	-163	-171	-202	-223
归属母公司净利润	5,158	2,961	3,598	4,239	4,691
EBITDA	10,369	7,141	7,030	7,602	8,113
EPS(当年)(元)	0.79	0.45	0.55	0.65	0.71

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	6,808	5,675	4,406	6,394	6,174
净利润	4,909	2,798	3,426	4,037	4,468
折旧摊销	2,025	2,134	1,721	1,743	1,761
财务费用	962	990	524	502	480
投资损失	101	66	-78	-91	-104
营运资金变动	-1,544	-563	-1,832	-252	-885
其它	355	250	645	454	454
投资活动现金流	-407	-2,196	-816	-613	-600
资本支出	-1,500	-2,665	-794	-603	-603
长期投资	1,141	1,108	-101	-101	-101
其他	-48	-638	78	91	104
筹资活动现金流	-6,212	-3,778	-5,172	-5,186	-5,164
吸收投资	0	6	36	0	0
借款	728	-1,231	-745	-745	-745
支付利息或股息	-6,028	-5,269	-4,464	-4,441	-4,419
现金净增加额	185	-321	-1,596	581	396

研究团队简介

左前明，中国矿业大学博士，注册咨询（投资）工程师，信达证券研发中心副总经理，中国地质矿产经济学会委员，中国国际工程咨询公司专家库成员，中国价格协会煤炭价格专委会委员，曾任中国煤炭工业协会行业咨询处副处长（主持工作），从事煤炭以及能源相关领域研究咨询十余年，曾主持“十三五”全国煤炭勘查开发规划研究、煤炭工业技术政策修订及企业相关咨询课题上百项，2016年6月加盟信达证券研发中心，负责煤炭行业研究。2019年至今，负责大能源板块研究工作。

李春驰，CFA，CPA，上海财经大学金融硕士，南京大学金融学学士，曾任兴业证券经济与金融研究院煤炭行业及公用环保行业分析师，2022年7月加入信达证券研发中心，从事煤炭、电力、天然气等大能源板块的研究。

高升，中国矿业大学（北京）采矿专业博士，高级工程师，曾任中国煤炭科工集团二级子企业投资经营部部长，曾在煤矿生产一线工作多年，从事煤矿生产技术管理、煤矿项目投资和经营管理等工作，2022年6月加入信达证券研发中心，从事煤炭行业及上下游研究。

刘红光，北京大学博士，中国环境科学学会碳达峰碳中和专业委员会委员。曾任中国石化经济技术研究院专家、所长助理，牵头开展了能源消费中长期预测研究，主编出版并发布了《中国能源展望2060》一书；完成了“石化产业碳达峰碳中和实施路径”研究，并参与国家部委油气产业规划、新型能源体系建设、行业碳达峰及高质量发展等相关政策文件的研讨编制等工作。2023年3月加入信达证券研究开发中心，从事大能源领域研究并负责石化行业研究工作。

邢秦浩，美国德克萨斯大学奥斯汀分校电力系统专业硕士，天津大学电气工程及其自动化专业学士，具有三年实业研究经验，从事电力市场化改革，虚拟电厂应用研究工作，2022年6月加入信达证券研究开发中心，从事电力行业研究。

吴柏莹，吉林大学产业经济学硕士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事公用环保行业研究。

胡晓艺，中国社会科学院大学经济学硕士，西南财经大学金融学学士。2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

刘奕麟，香港大学工学硕士，北京科技大学管理学学士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

李睿，CPA，德国埃森经济与管理大学会计学硕士，2022年9月加入信达证券研发中心，从事煤炭和煤矿智能化行业研究。

李栋，南加州大学建筑学硕士，2023年1月加入信达证券研发中心，从事煤炭行业研究。

唐婵玉，香港科技大学社会科学硕士，对外经济贸易大学金融学学士。2023年4月加入信达证券研发中心，从事天然气、电力行业研究。

刘波，北京科技大学管理学本硕，2023年7月加入信达证券研究开发中心，从事煤炭和钢铁行业研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。