

广汇能源 (600256.SH)

煤炭以量补价，静待煤化工项目建设落地

优于大市

核心观点

煤炭以量补价，主动缩减天然气贸易，公司2024年营收利润同比下滑。2025年4月24日，广汇能源发布2024年年报及2025年一季报。公告显示，2024年公司总资产568.36亿元，同比下降3.24%；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%；实现扣非后归母净利润29.52亿元，同比下降46.41%；实现经营活动产生的现金流量净额56.75亿元，同比下降16.64%。2025年一季度，公司实现营业收入89.02亿元，同比减少11.34%；实现归母净利润6.94亿元，同比减少14.07%；实现扣非后归母净利润70.09亿元，同比减少9.48%；实现经营活动产生的现金流量净额7.54亿元，同比减少55.94%。公司营收、利润下滑主要与煤炭价格下滑、公司在进口LNG市场价格倒挂背景下主动缩减天然气贸易量有关。

港口煤炭价格同比下滑，公司吨煤利润回调，但全年煤炭量增显著，实现煤炭板块营收增长。煤炭价格方面，根据wind数据，2024年5500K山西产动力煤秦皇岛港口均价为854.92元/吨，同比下滑11.44%；公司销售煤价据公司披露口径测算，同比下滑15.85%，公司吨煤利润回调。2025年一季度，港口煤均价为721.22元/吨，环比下滑12.32%。**煤炭产销量方面**，2024年随着马朗煤矿的开采，公司实现原煤产量3983.29万吨，同比增长78.52%，实现煤炭销量4723.40万吨，同比增长52.39%。2025年一季度公司实现原煤产量1406.65万吨，同比增长138.75%，实现原煤销量1335.77万吨，同比提升71.19%。

自产气产量同比增长，贸易气销量受LNG进口市场价倒挂影响，公司主动削减销量。2024年进口LNG市场价格持续倒挂，为规避市场价格风险公司主动缩减业务规模，2024年公司实现自产气产量6.82亿方，同比提升17.58%；实现贸易气销量32.44亿方，同比下降51.65%。2025年一季度实现天然气销量8.65亿方，同比下滑26.75%。

煤化工板块整体稳定生产，主要产品产量有所提升。煤制甲醇为公司煤化工板块的核心收入、利润构成，2024年甲醇全年产量107.88万吨，同比增长18.43%；2025年一季度产量27.79万吨，因汽化炉轮检同比下跌3.51%，目前已恢复正常。清洁炼化公司产品价格下跌及环保科技公司亏损对板块利润形成拖累。此外，公司将投建伊吾广汇1500万吨/年煤炭分质分级利用示范项目，本项目产品包括提质煤714万吨、煤焦油150万吨、LNG77.7660万吨、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。根据公司测算，本项目投资额约164.8亿元，建设周期为30个月，项目建成后年均税后利润可达16.4亿元，未来将进一步延伸公司煤化工产业链。

风险提示：新疆铁路运力不足的风险；煤炭价格大幅下跌的风险；天然气价差进一步缩窄的风险。

投资建议：下调2025-2026年盈利预测，新增2027年盈利预测，维持“优于大市”评级。

公司在新疆及中亚拥有丰富的煤炭、天然气、石油资源，马朗煤矿当前已获得国家发改委核准批复，马朗煤矿的产能释放将带动公司盈利上行，后续东

公司研究·财报点评

石油石化·炼化及贸易

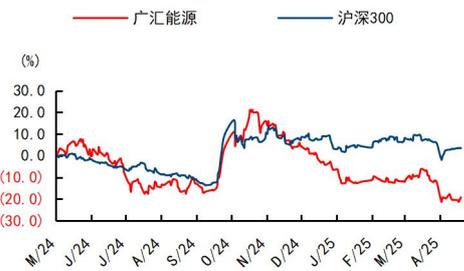
证券分析师：杨林
010-88005379
yanglin6@guosen.com.cn
S0980520120002

证券分析师：张歆钰
021-60375408
zhangxinyu4@guosen.com.cn
S0980524080004

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	5.59元
总市值/流通市值	36703/36703百万元
52周最高价/最低价	8.47/5.39元
近3个月日均成交额	382.88百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《广汇能源(600256.SH)-三季度煤炭销量同比提升91%，看好公司长期发展前景》——2024-10-31
- 《广汇能源(600256.SH)-马朗煤矿获采矿许可证，三季度煤炭销量同比提升95%》——2024-10-18
- 《广汇能源(600256.SH)-马朗煤矿获批，看好长期发展》——2024-08-31
- 《广汇能源(600256.SH)-白石湖煤矿产能核增，稳产保供能力提升》——2024-06-24
- 《广汇能源(600256.SH)-马朗煤矿获国家能源局批复，产能释放带动盈利上行》——2024-06-04

部矿区产能释放有望在十四五末期完成，公司煤炭产能增长具备可持续性。

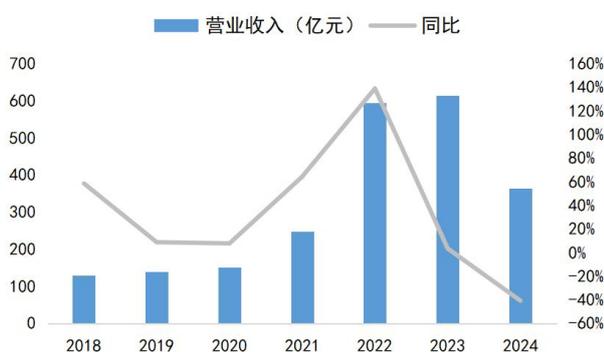
2024 年受天然气海内外价格下降、价差收窄等影响，公司主动缩减天然气贸易量，此外，煤炭售价也在 2024 年出现一定幅度的下滑。2025 年我们下调了煤炭销售价格；随着马朗煤矿的产能提升，我们上调了煤炭销量。基于此，我们谨慎下调公司 2025-2026 年的盈利预测，预计 2025-2026 年营业收入分别为 538/602 亿元（前值为 560/722 亿元），新增 2027 年营收预测 620 亿元。预计公司归母净利润分别为 36/36 亿元（前值为 58/71 亿元），新增 2027 年归母净利润预测为 38 亿元，其中 2025 年或将确认由东部矿区 40%股权转让带来的投资收益约 10 亿元。当前股价对应 PE 分别为 10.3/10.2/9.6X，考虑到公司煤炭产能将持续提升，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	61,475	36,441	53,798	60,177	61,983
(+/-%)	3.5%	-40.7%	47.6%	11.9%	3.0%
净利润(百万元)	5173	2961	3559	3590	3807
(+/-%)	-54.4%	-42.8%	20.2%	0.9%	6.0%
每股收益(元)	0.79	0.45	0.54	0.55	0.58
EBIT Margin	13.4%	14.0%	8.4%	9.5%	9.7%
净资产收益率(ROE)	17.9%	11.0%	12.7%	11.9%	11.7%
市盈率(PE)	7.1	12.4	10.3	10.2	9.6
EV/EBITDA	6.5	9.4	9.4	7.8	7.2
市净率(PB)	1.27	1.36	1.31	1.21	1.13

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测注：摊薄每股收益按最新总股本计算

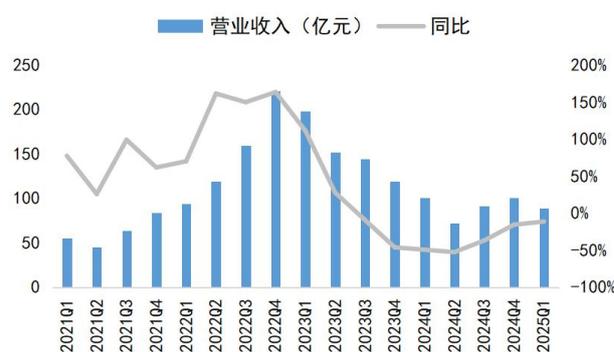
煤炭以量补价，主动缩减天然气贸易，公司 2024 年营收利润同比下滑。2025 年 4 月 24 日，广汇能源发布 2024 年年报及 2025 年一季报。公告显示，2024 年公司总资产 568.36 亿元，同比下降 3.24%；实现营业收入 364.41 亿元，同比下降 40.72%；实现归母净利润 29.61 亿元，同比下降 42.60%；实现扣非后归母净利润 29.52 亿元，同比下降 46.41%；实现经营活动产生的现金流量净额 56.75 亿元，同比下降 16.64%。2025 年一季度，公司实现营业收入 89.02 亿元，同比减少 11.34%；实现归母净利润 6.94 亿元，同比减少 14.07%；实现扣非后归母净利润 70.09 亿元，同比减少 9.48%；实现经营活动产生的现金流量净额 7.54 亿元，同比减少 55.94%。公司营收、利润下滑主要与煤炭价格下滑、公司在进口 LNG 市场价格倒挂背景下主动缩减天然气贸易量有关。

图1：广汇能源营业收入及增速（单位：亿元、%）



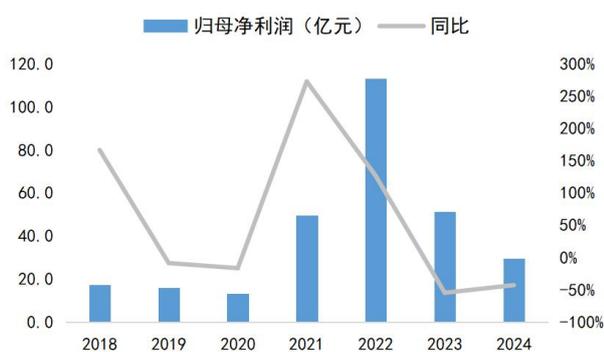
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：广汇能源单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



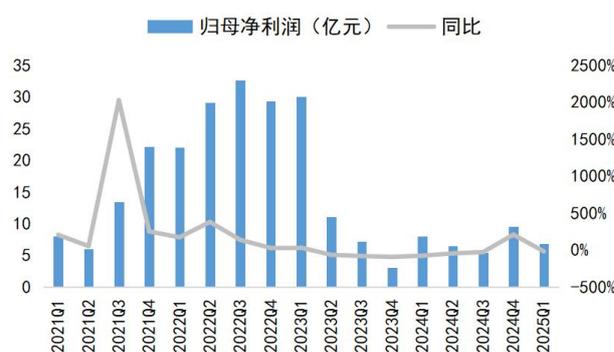
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：广汇能源归母净利润及增速（单位：亿元、%）



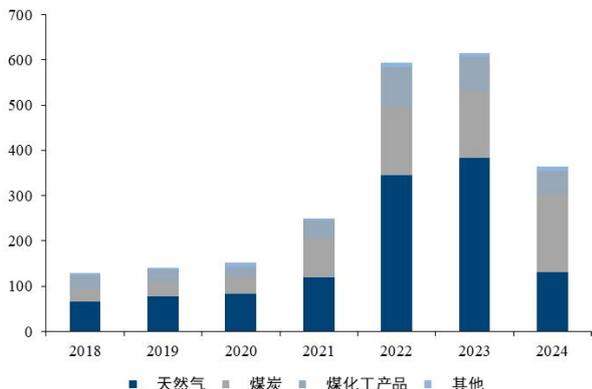
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：广汇能源单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



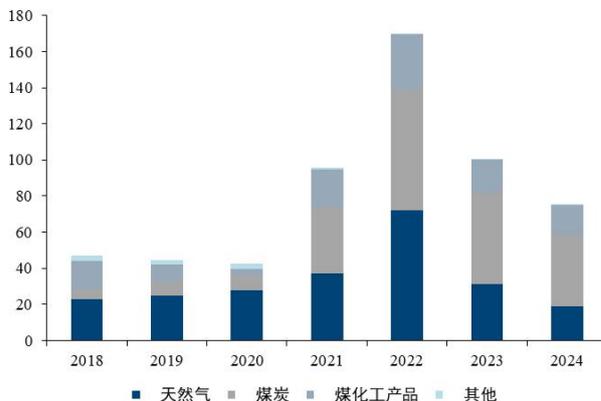
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司营收结构占比 (亿元)



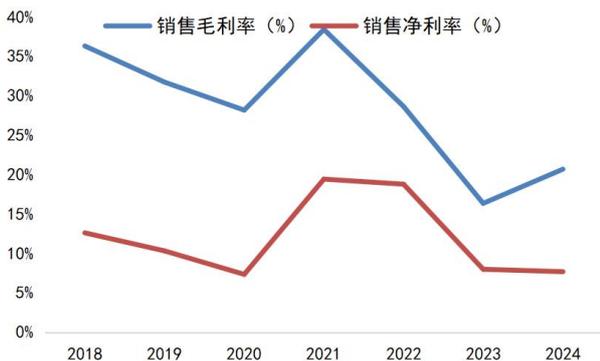
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司毛利润结构占比 (亿元)



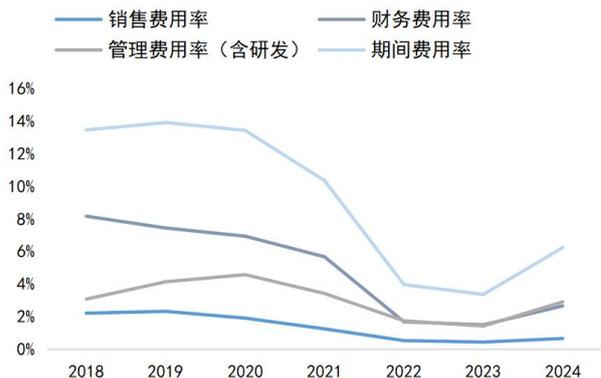
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 广汇能源毛利率、净利率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

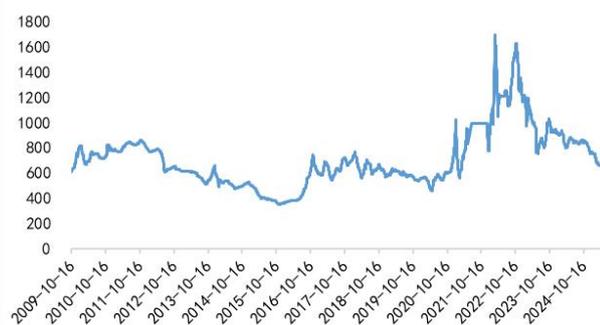
图8: 广汇能源各项费用率变化情况



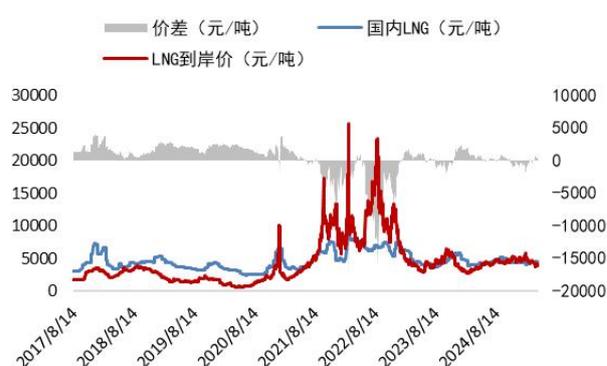
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

港口煤炭价格同比下滑, 公司吨煤利润回调, 但全年煤炭量增显著, 实现煤炭板块营收增长。煤炭价格方面, 根据wind数据, 2024年5500K山西产动力煤秦皇岛港口均价为854.92元/吨, 同比下滑11.44%; 公司销售煤价据公司披露口径测算, 同比下滑15.85%, 公司吨煤利润回调。2025年一季度, 港口煤均价为721.22元/吨, 环比下滑12.32%。煤炭产销量方面, 2024年随着马朗煤矿的开采, 公司实现原煤产量3983.29万吨, 同比增长78.52%, 实现煤炭销量4723.40万吨, 同比增长52.39%。2025年一季度公司实现原煤产量1406.65万吨, 同比增长138.75%, 实现原煤销量1335.77万吨, 同比提升71.19%。

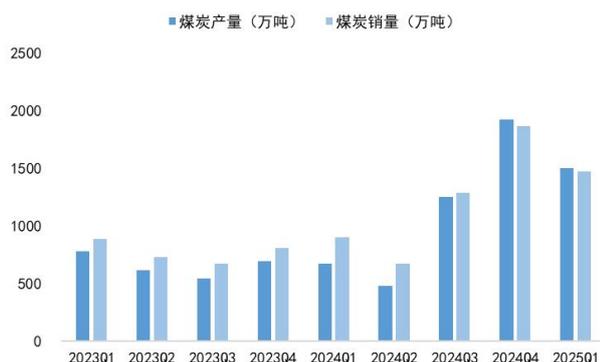
自产气产量同比增长, 贸易气销量受LNG进口市场价倒挂影响, 公司主动削减销量。2024年进口LNG市场价格持续倒挂, 为规避市场价格风险公司主动缩减业务规模, 2024年公司实现自产气产量6.82亿方, 同比提升17.58%; 实现贸易气销量32.44亿方, 同比下降51.65%。2025年一季度实现天然气销量8.65亿方, 同比下滑26.75%。

图9: 动力煤价格走势 (5500K, 元/吨)


资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10: 国内 LNG 及到岸 LNG 价格走势 (元/吨)


资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图11: 公司煤炭产销量情况 (万吨)


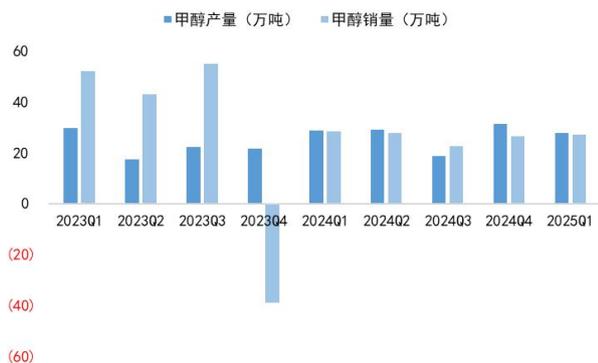
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图12: 公司天然气产销量情况 (万方)


资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

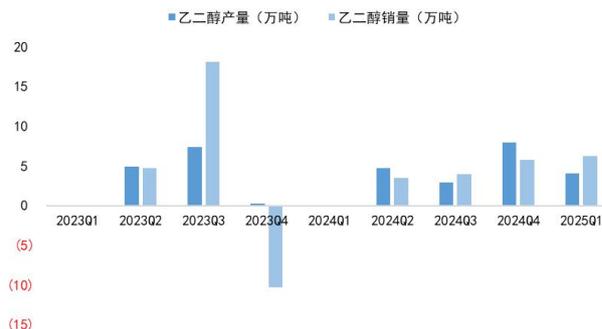
煤化工板块整体稳定生产，主要产品产量有所提升。煤制甲醇为公司煤化工板块的核心收入、利润构成，2024年甲醇全年产量107.88万吨，同比增长18.43%；2025年一季度产量27.79万吨，因汽化炉轮检同比下跌3.51%，目前已恢复正常。清洁炼化公司产品价格下跌及环保科技公司亏损对板块利润形成拖累。此外，公司将投建伊吾广汇1500万吨/年煤炭分质分级利用示范项目，本项目产品包括提质煤714万吨、煤焦油150万吨、LNG77.7660万吨、燃料电池氢气2万吨（量可调节）、液体二氧化碳50万吨等，并围绕产业链延伸规划建设下游高端化学品、新材料等。根据公司测算，本项目投资额约164.8亿元，建设周期为30个月，项目建成后年均税后利润可达16.4亿元，未来将进一步延伸公司煤化工产业链。

图13: 公司甲醇产销量情况 (万吨)



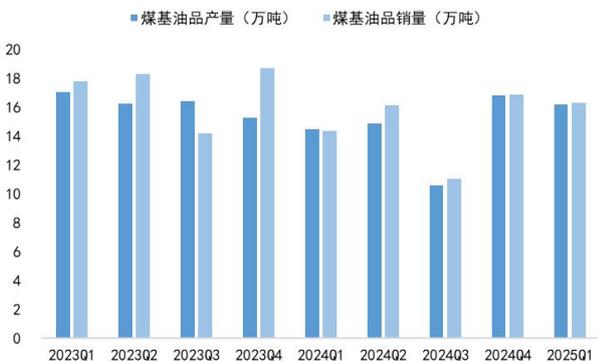
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图14: 公司乙二醇产销量情况 (万吨)



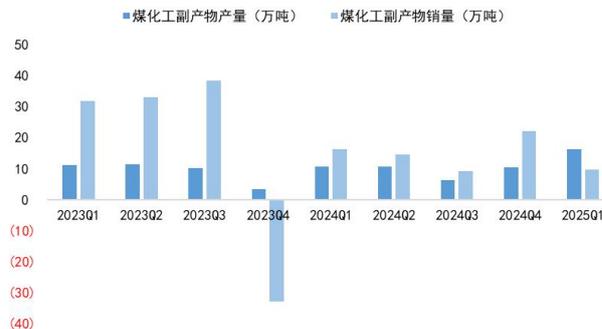
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图15: 公司煤基油品产销量情况 (万吨)



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图16: 公司煤化工副产物产销量情况 (万吨)



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

引入新疆顺安能源为战略合作方, 加快东部矿区开发进度。2024年10月25日, 公司发布公告, 公司与新疆顺安能源有限公司签署了《关于伊吾广汇能源开发有限公司之股权转让合同》, 将公司所持100%股权全资子公司伊吾广汇能源开发有限公司的40%股权以现金方式转让给新疆顺安能源有限公司。本次股权转让价格的确定以评估价值为参考依据, 经双方协商一致后, 股权转让价款为20.49亿元。伊吾能源开发公司所属核心资产为东部矿区勘探探矿权, 东部矿区保有资源储量31.08亿吨, 平均发热量为5000~5500K, 是优质的火力发电和煤化工用煤, 也可做工业锅炉用煤及民用煤。目前, 东部煤矿的建设仍处于前期准备阶段, 基于区域煤炭行业发展新形势及良好的战略合作愿望, 公司与顺安能源经友好协商一致, 将强强联手充分发挥各自优势, 为加速推进淖毛湖东部煤矿开发进度从人员配备、手续办理及运营管理等各方面实现紧密合作。

投资建议: 下调2025-2026年盈利预测, 新增2027年盈利预测, 维持“优于大市”评级。

公司在新疆及中亚拥有丰富的煤炭、天然气、石油资源, 马朗煤矿的产能释放将带动公司盈利上行, 后续东部矿区产能释放有望在十四五末期完成, 公司煤炭产能增长具备可持续性。

2024 年受天然气海内外价格下降、价差收窄等影响，公司主动缩减天然气贸易量，此外，煤炭售价也在 2024 年出现一定幅度的下滑。2025 年我们下调了煤炭销售价格；随着马朗煤矿的产能提升，我们上调了煤炭销量。基于此，我们谨慎下调公司 2025-2026 年的盈利预测，预计 2025-2026 年营业收入分别为 538/602 亿元（前值为 560/722 亿元），新增 2027 年营收预测 620 亿元。预计公司归母净利润分别为 36/36 亿元（前值为 58/71 亿元），新增 2027 年归母净利润预测为 38 亿元，其中 2025 年或将确认由东部矿区 40%股权转让带来的投资收益约 10 亿元。当前股价对应 PE 分别为 10.3/10.2/9.6X，考虑到公司煤炭产能将持续提升，维持“优于大市”评级。

表1: 可比公司盈利预测及估值

公司	公司	投资	收盘价(2025/4/24)	EPS			PE			PB
代码	名称	评级	(元)	2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
601088	中国神华	-	38.94	2.95	2.81	2.88	14.72	13.86	13.52	1.81
600989	宝丰能源	优于大市	15.55	0.86	1.62	1.86	19.49	9.60	8.36	2.51
600803	新奥股份	-	19.65	1.45	1.78	1.99	14.94	11.04	9.87	2.59
平均值				1.75	2.07	2.24	16.38	11.50	10.59	2.30
600256	广汇能源	优于大市	5.59	0.45	0.54	0.55	14.92	10.31	10.22	1.39

资料来源：国信证券经济研究所整理预测，可比公司数据来自 wind 一致预期

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	4760	4342	4789	4630	5932	营业收入	61475	36441	53798	60177	61983
应收款项	3739	3159	6633	7089	6113	营业成本	51427	28906	46681	51660	53210
存货净额	1351	1881	4158	5292	5560	营业税金及附加	650	1123	807	903	775
其他流动资产	2207	1425	1614	1805	1859	销售费用	272	241	301	325	341
流动资产合计	13291	12347	18733	20357	21005	管理费用	569	745	962	999	1033
固定资产	30460	31029	31048	30592	29951	研发费用	307	317	527	572	589
无形资产及其他	7027	7227	7437	7648	7859	财务费用	922	971	1093	1069	949
投资性房地产	6037	4424	4424	4424	4424	投资收益	(107)	(66)	1010	(39)	(110)
长期股权投资	1749	1810	2111	2411	2711	资产减值及公允价值变动	(274)	(529)	(231)	(326)	(362)
资产总计	58563	56836	63753	65431	65950	其他收入	(155)	(210)	(527)	(572)	(589)
短期借款及交易性金融负债	14065	13921	14900	13186	11200	营业利润	7098	3650	4206	4285	4614
应付款项	2800	3807	3658	4050	4149	营业外净收支	(629)	(171)	(4)	5	(11)
其他流动负债	4832	4017	9096	10062	10313	利润总额	6469	3480	4202	4289	4603
流动负债合计	21697	21745	27653	27298	25663	所得税费用	1545	682	840	901	1013
长期借款及应付债券	6422	5936	5936	5936	5936	少数股东损益	(250)	(163)	(197)	(201)	(216)
其他长期负债	2073	2933	2933	2933	2933	归属于母公司净利润	5173	2961	3559	3590	3807
长期负债合计	8495	8869	8869	8869	8869	现金流量表 (百万元)					
负债合计	30192	30614	36522	36167	34531	净利润	5173	2961	3559	3590	3807
少数股东权益	(594)	(769)	(828)	(949)	(1079)	资产减值准备	(62)	572	(222)	(4)	(7)
股东权益	28965	26992	28059	30213	32497	折旧摊销	2001	2088	3273	3577	3792
负债和股东权益总计	58563	56836	63753	65431	65950	公允价值变动损失	274	529	231	326	362
关键财务与估值指标						财务费用	922	971	1093	1069	949
每股收益	0.79	0.45	0.54	0.55	0.58	营运资本变动	152	4068	(1232)	(428)	998
每股红利	0.92	0.80	0.38	0.22	0.23	其它	103	(445)	163	(117)	(123)
每股净资产	4.41	4.11	4.27	4.60	4.95	经营活动现金流	7641	9773	5773	6945	8829
ROIC	12.33%	7.83%	7%	9%	10%	资本开支	0	(2525)	(3512)	(3654)	(3718)
ROE	17.86%	10.97%	13%	12%	12%	其它投资现金流	(22)	(307)	0	0	0
毛利率	16%	21%	13%	14%	14%	投资活动现金流	(319)	(2893)	(3813)	(3954)	(4018)
EBIT Margin	13%	14%	8%	10%	10%	权益性融资	(3)	6	0	0	0
EBITDA Margin	17%	20%	14%	15%	16%	负债净变化	(1043)	(486)	0	0	0
收入增长	3%	-41%	48%	12%	3%	支付股利、利息	(6028)	(5269)	(2491)	(1436)	(1523)
净利润增长率	-54%	-43%	20%	1%	6%	其它融资现金流	6320	4206	979	(1714)	(1986)
资产负债率	51%	53%	56%	54%	51%	融资活动现金流	(7826)	(7298)	(1513)	(3149)	(3509)
股息率	16.4%	14.4%	6.8%	3.9%	4.1%	现金净变动	(504)	(419)	447	(158)	1302
P/E	7.1	12.4	10.3	10.2	9.6	货币资金的期初余额	5264	4760	4342	4789	4630
P/B	1.3	1.4	1.3	1.2	1.1	货币资金的期末余额	4760	4342	4789	4630	5932
EV/EBITDA	6.5	9.4	9.4	7.8	7.2	企业自由现金流	0	7738	2145	4013	5779
						权益自由现金流	0	11458	2250	1456	3053

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032