

广汇能源 (600256.SH)

煤炭产销高增&分红兑现，高股息高成长属性凸显

公司发布2024年年度和2025年一季度业绩公告。24年公司实现营业收入364.4亿元，同比-40.72%；归母净利润29.6亿元，同比-42.60%；24年度计提信用及资产减值准备共计影响全年归母净利润约5.7亿元。25Q1单季度公司实现营业收入89.0亿元，同比-11.3%，归母净利润6.94亿元，同比-14.1%，环比-27.6%。

马朗投产销量明显增长，煤炭主业保持稳固。

- 产销方面，24年公司实现煤炭产量（含提质煤）4325万吨，同比+64.0%，其中原煤产量3983万吨，同比+78.5%；煤炭销量4723万吨，同比+52.4%。25Q1煤炭产量1504万吨，同比+123%，其中原煤产量1407万吨，同比+138.8%，环比-22.6%，煤炭销量1469万吨，同比+62.9%，环比-21.1%。
- 公司煤炭优质产能加速释放，其中白石湖露天煤矿生产能力核增至3500万吨/年，马朗一号煤矿取得国家发改委项目核准批复，核准产能1000万吨/年。

自产气稳步推进，贸易气压缩规模。24年公司实现天然气产量68242万方，同比+17.58%，实现天然气销量合计408564万方，同比-52.95%，其中贸易气销量324446万方，同比-51.65%。25Q1公司实现LNG产量16566万方，同比-11.8%，环比-16.1%，实现天然气销量合计86535万方，同比-26.8%，环比-1.5%。

煤化工业务年度检修致产销量下滑拖累业绩。24年公司甲醇产/销量107.88/105.32万吨，同比18.4%/-5.4%；煤基油品产/销量56.78/58.42万吨，同比-12.7%/-15.3%；乙二醇产量15.56/13.27万吨，同比23.7%/5.5%。25Q1公司甲醇产/销量27.79/27.13万吨，同比-3.5%/-4.6%；煤基油品产/销量16.22/16.31万吨，同比+12%/+13.4%；乙二醇产量4.05/6.22万吨。

东部矿区引入战略投资者，对价20亿元，开发进度有望加速。根据公司公告，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》，将广汇能源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，股权转让价款为20.5亿元。

- 伊吾能源开发公司核心资产为“东部煤矿”勘探探矿权，保有资源储量31.08亿吨，原煤挥发分为38%~45%，平均发热量为5000~5500大卡，焦油产率10.72%，煤类以41号长焰煤为主，是优质的火力发电和煤化工用煤；
- 公司与顺安能源将强强联手，加速推进淖毛湖东部煤矿开发工作，有望早期贡献产量；
- 转让对价分两期付款，1)东部煤矿探矿权抵押已经解除且不存在负担和其他权利限制，第一笔对价支付10.45亿元；2)东部煤矿投运且具备分红条件之日起1个月内，第二笔对价支付10.04亿元。

投资建议。2024年公司拟配分现金股利39.8亿元或0.622元/股，分红比例134%；加上回购金额5亿元，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，分红比例151%，对应股息率12.2%（以4月25日收盘价计算）。我们预计公司25-27年归母净利润分别为35/40/45亿元，对应PE分别为10.7/9.4/8.3倍，我们维持公司“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期；天然气价格不及预期；安监强度超预期。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	61,475	36,441	41,581	45,217	47,681
增长率 yoy (%)	3.5	-40.7	14.1	8.7	5.4
归母净利润(百万元)	5,158	2,961	3,503	4,014	4,534
增长率 yoy (%)	-54.5	-42.6	18.3	14.6	13.0
EPS 最新摊薄(元/股)	0.79	0.45	0.53	0.61	0.69
净资产收益率(%)	17.8	11.0	13.6	16.5	19.8
P/E(倍)	7.3	12.7	10.7	9.4	8.3
P/B(倍)	1.3	1.4	1.5	1.5	1.6

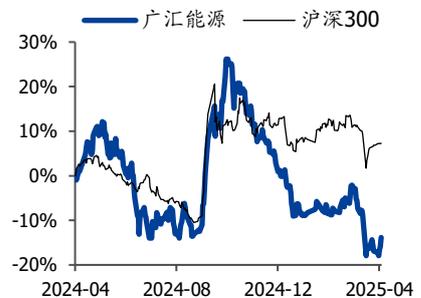
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2025年04月25日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	炼化及贸易
前次评级	买入
04月25日收盘价(元)	5.72
总市值(百万元)	37,556.12
总股本(百万股)	6,565.76
其中自由流通股(%)	100.00
30日日均成交量(百万股)	70.14

股价走势



作者

分析师	张津铭
执业证书编号:	S0680520070001
邮箱:	zhangjinming@gszq.com
分析师	刘力钰
执业证书编号:	S0680524070012
邮箱:	liuliyu@gszq.com
分析师	高紫明
执业证书编号:	S0680524100001
邮箱:	gaoziming@gszq.com
研究助理	廖岚琪
执业证书编号:	S0680124070012
邮箱:	liaolanqi@gszq.com

相关研究

- 《广汇能源(600256.SH): 疆煤资源税上调&煤化工检修拖累业绩, 东部矿区有望加速》2024-10-31
- 《广汇能源(600256.SH): 马朗煤矿获批兑现, 业绩弹性释放可期》2024-09-01
- 《广汇能源(600256.SH): 业绩底部已现, 关注煤炭业务增量空间》2024-04-26

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	14029	12347	10715	9253	7517
现金	4760	4342	3141	1075	-1107
应收票据及应收账款	3536	2821	1897	2062	2175
其他应收款	941	338	347	377	397
预付账款	1733	934	1089	1182	1245
存货	1351	1881	2154	2338	2462
其他流动资产	1707	2031	2089	2219	2345
非流动资产	44710	44490	43455	42849	42135
长期投资	1749	1810	1779	1764	1754
固定资产	25087	27347	26443	25444	24351
无形资产	7027	7227	7487	7730	7953
其他非流动资产	10847	8106	7745	7911	8077
资产总计	58739	56836	54170	52102	49652
流动负债	21907	21745	21138	21107	20901
短期借款	10443	9698	9198	8698	8198
应付票据及应付账款	3010	3807	3614	3923	4132
其他流动负债	8454	8241	8326	8486	8571
非流动负债	8495	8869	8220	7780	7340
长期借款	6422	5936	5486	5036	4586
其他非流动负债	2073	2933	2735	2745	2755
负债合计	30402	30614	29358	28887	28241
少数股东权益	-595	-769	-962	-1183	-1433
股本	6566	6566	6566	6566	6566
资本公积	169	160	160	160	160
留存收益	22938	21412	20205	18829	17276
归属母公司股东权益	28931	26992	25774	24398	22844
负债和股东权益	58739	56836	54170	52102	49652

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	6808	5675	6567	6610	7206
净利润	4909	2798	3310	3793	4284
折旧摊销	2025	2134	1988	2111	2234
财务费用	962	990	520	525	530
投资损失	101	66	65	65	65
营运资金变动	-1544	-563	394	-135	-153
其他经营现金流	355	250	290	252	246
投资活动现金流	-407	-2196	-1222	-1821	-1830
资本支出	-1500	-2665	-1658	-1657	-1656
长期投资	1141	1108	-59	-59	-59
其他投资现金流	-48	-638	495	-105	-115
筹资活动现金流	-6212	-3778	-6539	-6854	-7558
短期借款	1772	-745	-500	-500	-500
长期借款	-1043	-486	-450	-450	-450
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	-5589	-5904	-6608
现金净增加额	185	-321	-1201	-2066	-2182

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	61475	36441	41581	45217	47681
营业成本	51427	28906	33709	36590	38535
营业税金及附加	650	1123	1455	1583	1669
营业费用	272	241	274	298	210
管理费用	569	745	956	995	954
研发费用	307	317	366	398	420
财务费用	922	971	492	497	502
资产减值损失	-268	-528	-131	-115	-110
其他收益	108	143	143	143	143
公允价值变动收益	-6	-1	0	0	0
投资净收益	-107	-66	-65	-65	-65
资产处置收益	0	2	5	6	7
营业利润	7081	3650	4280	4825	5367
营业外收入	23	57	57	57	57
营业外支出	652	228	200	200	200
利润总额	6451	3480	4137	4682	5224
所得税	1543	682	827	890	940
净利润	4909	2798	3310	3793	4284
少数股东损益	-250	-163	-193	-221	-250
归属母公司净利润	5158	2961	3503	4014	4534
EBITDA	10369	7141	6617	7290	7960
EPS (元/股)	0.79	0.45	0.53	0.61	0.69

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	3.5	-40.7	14.1	8.7	5.4
营业利润(%)	-48.5	-48.4	17.3	12.7	11.2
归属母公司净利润(%)	-54.5	-42.6	18.3	14.6	13.0
获利能力					
毛利率(%)	16.3	20.7	18.9	19.1	19.2
净利率(%)	8.4	8.1	8.4	8.9	9.5
ROE(%)	17.8	11.0	13.6	16.5	19.8
ROIC(%)	13.0	8.7	8.5	10.2	12.2
偿债能力					
资产负债率(%)	51.8	53.9	54.2	55.4	56.9
净负债比率(%)	55.6	59.7	63.6	72.8	84.7
流动比率	0.6	0.6	0.5	0.4	0.4
速动比率	0.4	0.4	0.3	0.2	0.1
营运能力					
总资产周转率	1.0	0.6	0.7	0.9	0.9
应收账款周转率	32.1	17.2	22.9	32.8	32.4
应付账款周转率	18.8	9.3	9.9	10.7	10.6
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.79	0.45	0.53	0.61	0.69
每股经营现金流(最新摊薄)	1.04	0.86	1.00	1.01	1.10
每股净资产(最新摊薄)	4.41	4.11	3.93	3.72	3.48
估值比率					
P/E	7.3	12.7	10.7	9.4	8.3
P/B	1.3	1.4	1.5	1.5	1.6
EV/EBITDA	6.0	8.4	8.1	7.5	7.0

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025年04月25日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com