

广汇能源（600256.SH）

引入长期价值投资者，赋能未来产业发展

优于大市

◆ 公司研究 · 公司快评

◆ 石油石化 · 炼化及贸易

◆ 投资评级：优于大市（维持）

证券分析师： 杨林 010-88005379 yanglin6@guosen.com.cn 执证编码：S0980520120002
证券分析师： 张歆钰 021-60375408 zhangxinyu4@guosen.com.cn 执证编码：S0980524080004

事项：

公司公告：2025年5月16日晚，公司发布《关于控股股东协议转让部分股份暨权益变动的提示性公告》，公告显示，公司控股股东广汇集团于2025年5月16日与富德生命人寿保险股份有限公司、深圳富德金蓉控股有限公司分别签署了《关于广汇能源股份有限公司之股份转让协议》，拟以协议转让方式将所持公司无限售流通股股份9.76亿股予以转让，占公司总股本15.03%，转让单价为6.35元/股，股份转让价款合计62.00亿元。

国信化工观点：1) 富德寿险、富德金控作为长期价值投资者，承诺自公司股份过户登记至其名下之日起5年内不会减持公司股份，彰显了对公司未来发展前景的信心；2) 本次权益变动后，广汇集团持有公司股份13.03亿股，占公司总股本的20.06%，仍为公司控股股东，不会导致公司控股股东及实际控制人发生变化；3) 本次股权转让后，富德寿险、富德金控作为长期价值投资者将赋能产业发展，助力增强企业核心竞争力。

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。维持公司2025-2027年的盈利预测，预计2025-2027年营业收入分别为538/602/620亿元；公司归母净利润分别为36/36/38亿元，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10.9/10.7/10.2X，考虑到公司煤炭产能将持续提升，维持“优于大市”评级。

评论：

◆ 富德寿险、富德金控作为长期价值投资者，承诺自公司股份过户登记至其名下之日起5年内不会减持公司股份，彰显了对公司未来发展前景的信心

广汇集团于2025年5月16日与富德寿险、富德金控分别签署了《股份转让协议》，拟将所持公司无限售流通股股份6.39亿股、3.38亿股，占公司总股本的比例9.83%、5.20%，分别以协议转让方式转让给富德寿险、富德金控；转让单价均为6.35元/股，转让价款为40.55亿元、21.45元；股份转让数量合计9.76亿股股份，占公司总股本的15.03%，股份转让价款合计62.00亿元。本次权益变动后，广汇集团持有公司股份13.03亿股，占公司总股本的20.06%，仍为公司控股股东，不会导致公司控股股东及实际控制人发生变化。

表1：广汇能源权益受让前后股权变化情况

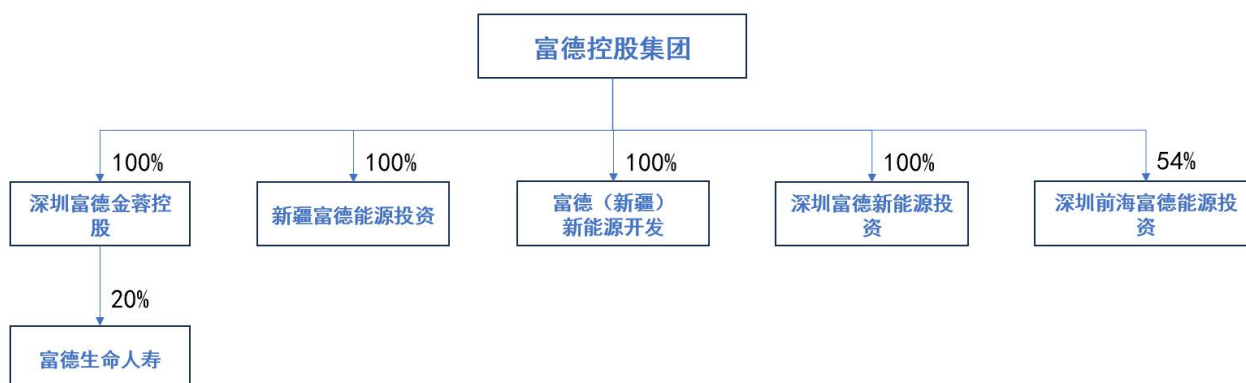
股东名称	本次权益变动前		本次权益变动后	
	持股数量（亿股）	持股比例	持股数量（亿股）	持股比例
广汇集团	22.79	35.09%	13.03	20.06%
受让方为一致行动人合计	-	-	9.76	15.03%
富德寿险	-	-	6.39	9.83%
富德金控	-	-	3.38	5.20%

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

◆ 富德寿险、富德金控作为长期价值投资者将赋能产业发展，助力增强企业核心竞争力。

富德金控、富德金控均为富德控股（集团）有限公司旗下子公司、孙公司。富德控股（集团）有限公司 2007 年成立于深圳，发展可以追溯至上世纪 80 年代。初创阶段主要从事商贸与地产，在中国改革开放的浪潮中不断壮大，经过四十余年的发展，已逐步成长为多元化综合性控股企业集团。业务涉足金融保险、资产管理、股权投资、能源化工、新能源、矿产、地产等众多领域。目前，富德集团旗下公司总资产超 6000 亿元，管理资产规模近万亿元。

图1：富德控股集团股权示意图



资料来源：爱企查、国信证券经济研究所整理

在能源板块，2013 年随着深圳市第一张商事制度改革营业执照的颁发，富德集团进军能源化工领域。从技术研发到催化剂供应商再到甲醇制烯烃（DMTO）装置的投料生产，富德集团从上中下游对能源化工产业链进行了全方位的产业布局，为保险资金运用到实业提供长期稳定的基础。集团下设深圳前海富德能源投资、宁波富德能源、富德（常州）能源化工、富德（新疆）新能源、富德（新疆）新能源开发、新疆富德能源投资、打脸富德金煜新能源等多家企业，经营业务涵盖甲醇制烯烃、聚丙烯、碳四加工丙烯、煤炭、煤化工、储氢材料、储运氢装置等。其中富德（新疆）新能源有限公司与富德（新疆）新能源开发有限公司分别成立于 2025 年 3 月 12 日与 3 月 13 日，注册资本 100 亿元，是集团公司打造全球最大的甲醇产业链的重要组成部分，将投建 600 万吨煤制甲醇项目。

广汇能源当前具有 120 万吨甲醇联产 7 亿方 LNG、1000 万吨/年煤炭分级综合利用、40 万吨/年荒煤气综合利用制乙二醇、60 万吨/年煤焦油加氢及硫化工等大型煤化工项目产能，此外公司拟投建“1500 万吨伊吾广汇煤炭分质分级利用项目”，包括提质煤 714 万吨、煤焦油 150 万吨、LNG 约 10 亿方、燃料电池氢气 2 万吨（量可调节）、液体二氧化碳 50 万吨等。

富德集团在能源板块业务与公司存在一定的重合及上下游关系，随着股权引入，双方有望在新疆煤炭、煤化工板块实现资源共享与技术交流，推动公司核心竞争力持续增强。

表2：富德集团下属能源板块与广汇能源主营产业

主体	主营产业
富德集团能源板块	甲醇制烯烃、煤制甲醇、聚丙烯、碳四加工丙烯、煤炭、氢能等
广汇能源	煤炭、天然气、石油、甲醇、乙二醇、煤焦油等

资料来源：公司公告、富德集团公司官网

◆ 投资建议：维持盈利预测，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。维持公司 2025–2027 年的盈利预测，预计 2025–2027 年营业收入分别为 538/602/620 亿元；公司归母净利润分别为 36/36/38 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 10.9/10.7/10.2X，考虑到公司煤炭产能将持续提升，维持“优于大市”评级。

表3：可比公司盈利预测及估值

公司	公司	投资	收盘价(2025/5/19)	EPS			PE			PB
代码	名称	评级	(元)	2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
601088	中国神华	-	39.18	2.95	2.66	2.72	14.72	14.72	14.41	1.81
600989	宝丰能源	优于大市	16.30	0.86	1.62	1.86	19.49	10.09	8.78	2.51
600803	新奥股份	-	19.65	1.45	1.70	1.91	14.94	11.46	10.07	2.59
平均值							16.38	12.09	11.09	2.30
600256	广汇能源	优于大市	5.89	0.45	0.54	0.55	14.92	10.91	10.71	1.41

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

◆ 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。

相关研究报告：

- 《广汇能源（600256.SH）-煤炭以量补价，静待煤化工项目建设落地》——2025-04-25
- 《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

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表（百万元）	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）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
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	2023	2024	2025E	2026E	2027E	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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 10\%$ 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