

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：

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 电力公用分析师

执业编号：S1500525050001
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

马朗矿产量持续释放，煤价下行利润承压

2025 年 8 月 31 日

事件：8 月 29 日晚，公司发布 2025 年半年度报告，2025 年上半年公司实现营业收入 157.48 亿元，同比下降 8.70%；实现归母净利润 8.53 亿元，同比下降 40.67%；扣非后归母净利润为 8.34 亿元，同比下降 43.57%；经营活动产生的现金流量净额为 28.23 亿元，同比增长 7.59%，基本每股收益 0.1302 元。

2025Q2，公司实现营业收入 68.46 亿元，同比下降 5.02%；实现归母净利润 1.59 亿元，同比下降 75.39%。

点评：

➤ 2025 年上半年公司业绩下滑主要受煤炭销售价格大幅下降、天然气国际业务销售量下降以及煤化工产品产量下降的影响。其中，Q2 同比降幅较大主要受计提水土补偿费 3.8 亿元的影响。

1) 煤炭：马朗煤矿投产带动公司煤炭产量大幅增长，煤价下降吨煤盈利承压。产量方面，2025 年上半年公司实现原煤产量 2,686.94 万吨，同比增长 175.11%；提质煤产量 194.96 万吨，同比增长 11.92%。销量方面，2025 年上半年公司实现煤炭销量 2,764.44 万吨，同比增长 75.97%，其中原煤销量 2,474.12 万吨，同比增长 84.90%，提质煤销量 290.32 万吨，同比增长 24.65%。价格方面，2025 年上半年，国内秦皇岛港 5500 大卡动力煤现货平仓均价报 685.23 元/吨，同比下降 22.14%，受煤价下行影响，公司吨煤盈利下滑显著。

2) 天然气：气价倒挂下外购气贸易业务规模缩减。产量方面，2025 年上半年公司实现 LNG 自产量 34,459.59 万方（约合 24.61 万吨），同比减少 5.95%。销量方面，受进口 LNG 市场价格持续倒挂影响，公司缩减进口业务规模，2025 年上半年实现 LNG 总销量 152,232.96 万方（约合 105.88 万吨），同比下降 30.12%。价格方面，2025 年上半年国内 LNG 市场均价为 4854.2 元/吨，同比下跌 1.6%。

3) 煤化工：煤化工产品生产总体保持平稳，乙二醇装置技改影响短期产量。2025 年上半年公司甲醇产量 56.38 万吨，同比下降 2.52%，销量 55.23 万吨，同比下降 1.83%。2025 年上半年公司生产煤基油品 31.63 万吨，同比增长 7.78%，销量 31.79 万吨，同比增长 4.17%。2025 年上半年公司乙二醇产量 4.05 万吨，同比下降 13.61%，主要系装置进行技改检修；销量 6.22 万吨，同比增长 77.16%。

➤ 展望未来，我们预计 2025 年马朗煤矿产量有望进一步释放；煤化工及油气项目有望稳步推进，为公司长期成长注入新动能。

1) 马朗煤矿获批后各项手续进展顺利，为后续产量增长奠定基础。马朗一号煤矿（产能 1000 万吨/年）建设进展顺利，2024 年 8 月取得国家发改委对淖毛湖矿区马朗一号煤矿项目核准的批复，2025 年上

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 1

年陆续取得水土保持、环评、节能评估、取水许可等关键批复。我们预计其产量有望于未来几年内持续释放。

2) 斋桑油气项目取得积极进展, 有望成为公司未来重要的盈利增长点。斋桑油气项目区块已发现了5个圈闭构造, 落实了2个油气区带。主区块二叠系油藏 C1+C2 储量 2.58 亿吨、C3 储量近 4 亿吨, 主+东区块侏罗系 C1+C2 储量 4336 万吨, 原油储量丰富, 未来有望建成生产能力 300 万吨/年以上的规模级油田。2025 年石油公司持续推进地质研究、钻井及压裂等各项工作, 加快完成现场原油地面处理装置调试及投用准备, 并同步推进原油进口海关手续办理, 为原油进口及后续商业化生产提供全面保障。

3) 煤化工及物流项目稳步推进, 提升就地转化及外输能力。1500 万吨/年煤炭分质分级利用示范项目基础设计已完成 80%, 该项目是公司深化“煤炭-煤化工”一体化战略的关键, 建成后将大幅提升煤炭就地转化能力和产品附加值。此外, 4000 万吨/年淖柳公路扩能改造项目施工进度顺利, 公司拟计划 9 月底完成施工, 保障未来增量产品的运输。

- **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 20.84 亿、29.37 亿、32.38 亿, EPS 分别为 0.33/0.46/0.51 元, 对应 8 月 29 日收盘价的 PE 分别为 16.26/11.54/10.46 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	33,759	39,384	44,757
增长率 YoY %	3.5%	-40.7%	-7.4%	16.7%	13.6%
归属母公司净利润(百万元)	5,158	2,961	2,084	2,937	3,238
增长率 YoY%	-54.5%	-42.6%	-29.6%	40.9%	10.2%
毛利率%	16.3%	20.7%	16.8%	17.3%	16.8%
净资产收益率 ROE%	17.8%	11.0%	7.9%	10.9%	11.8%
EPS(摊薄)(元)	0.81	0.46	0.33	0.46	0.51
市盈率 P/E(倍)	6.57	11.44	16.26	11.54	10.46
市净率 P/B(倍)	1.17	1.26	1.28	1.26	1.23

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 8 月 29 日收盘价

资产负债表						利润表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	14,029	12,347	11,653	15,282	16,247	营业总收入	61,475	36,441	33,759	39,384	44,757
货币资金	4,760	4,342	4,234	5,066	6,773	营业成本	51,427	28,906	28,090	32,556	37,249
应收票据	1,616	512	1,363	1,700	1,781	营业税金及附加	650	1,123	1,041	1,214	1,380
应收账款	1,920	2,309	1,432	2,924	2,029	销售费用	272	241	224	261	297
预付账款	1,733	934	907	1,052	1,203	管理费用	569	745	690	805	915
存货	1,351	1,881	846	1,966	1,371	研发费用	307	317	293	342	389
其他	2,648	2,369	2,871	2,574	3,090	财务费用	922	971	484	487	479
非流动资产	44,710	44,490	43,367	42,222	41,059	减值损失合计	-268	-528	-464	-464	-464
长期股权投资	1,749	1,810	1,910	2,010	2,110	投资净收益	-107	-66	68	79	90
固定资产 (合计)	25,087	27,347	26,988	26,380	25,595	其他	128	106	98	126	141
无形资产	7,027	7,227	7,351	7,475	7,600	营业利润	7,081	3,650	2,639	3,458	3,815
其他	10,847	8,106	7,119	6,357	5,755	营业外收支	-629	-171	-171	20	20
资产总计	58,739	56,836	55,020	57,504	57,306	利润总额	6,451	3,480	2,469	3,478	3,835
流动负债	21,907	21,745	19,915	21,573	20,262	所得税	1,543	682	484	682	751
短期借款	10,443	9,698	8,953	8,208	7,463	净利润	4,909	2,798	1,985	2,797	3,083
应付票据	288	290	272	379	366	少数股东损益	-250	-163	-99	-140	-154
应付账款	2,722	3,517	2,546	4,481	3,559	归属母公司净利润	5,158	2,961	2,084	2,937	3,238
其他	8,454	8,241	8,144	8,505	8,875	EBITDA	10,369	7,141	5,261	6,094	6,449
非流动负债	8,495	8,869	9,469	10,069	10,669	EPS (当年)	0.79	0.45	0.33	0.46	0.51
长期借款	6,422	5,936	6,536	7,136	7,736						
其他	2,073	2,933	2,933	2,933	2,933						
负债合计	30,402	30,614	29,384	31,642	30,931						
少数股东权益	-595	-769	-868	-1,008	-1,162						
归属母公司股东权益	28,931	26,992	26,505	26,871	27,538						
负债和股东权益	58,739	56,836	55,020	57,504	57,306						

现金流量表						单位: 百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	6,808	5,675	4,505	4,635	5,501	经营活动现金流	6,808	5,675	4,505	4,635	5,501
净利润	4,909	2,798	1,985	2,797	3,083	净利润	4,909	2,798	1,985	2,797	3,083
折旧摊销	2,025	2,134	1,721	1,743	1,761	折旧摊销	2,025	2,134	1,721	1,743	1,761
财务费用	962	990	536	538	540	财务费用	962	990	536	538	540
投资损失	101	66	-68	-79	-90	投资损失	101	66	-68	-79	-90
营运资金变动	-1,544	-563	-315	-818	-248	营运资金变动	-1,544	-563	-315	-818	-248
其它	355	250	645	454	454	其它	355	250	645	454	454
投资活动现金流	-407	-2,196	-752	-550	-539	投资活动现金流	-407	-2,196	-752	-550	-539
资本支出	-1,500	-2,665	-719	-528	-528	资本支出	-1,500	-2,665	-719	-528	-528
长期投资	1,141	1,108	-101	-101	-101	长期投资	1,141	1,108	-101	-101	-101
其他	-48	-638	68	79	90	其他	-48	-638	68	79	90
筹资活动现金流	-6,212	-3,778	-3,238	-3,240	-3,241	筹资活动现金流	-6,212	-3,778	-3,238	-3,240	-3,241
吸收投资	0	6	0	0	0	吸收投资	0	6	0	0	0
借款	728	-1,231	-145	-145	-145	借款	728	-1,231	-145	-145	-145
支付利息或股息	-6,028	-5,269	-3,093	-3,095	-3,096	支付利息或股息	-6,028	-5,269	-3,093	-3,095	-3,096
现金净增加额	185	-321	501	832	1,707	现金净增加额	185	-321	501	832	1,707

重要财务指标						单位: 百万元					
主要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	61,475	36,441	33,759	39,384	44,757	营业总收入	61,475	36,441	33,759	39,384	44,757
同比(%)	3.5%	-40.7%	-7.4%	16.7%	13.6%	同比(%)	3.5%	-40.7%	-7.4%	16.7%	13.6%
归属母公司净利润	5,158	2,961	2,084	2,937	3,238	归属母公司净利润	5,158	2,961	2,084	2,937	3,238
同比(%)	-54.5%	-42.6%	-29.6%	40.9%	10.2%	同比(%)	-54.5%	-42.6%	-29.6%	40.9%	10.2%
毛利率(%)	16.3%	20.7%	16.8%	17.3%	16.8%	毛利率(%)	16.3%	20.7%	16.8%	17.3%	16.8%
ROE(%)	17.8%	11.0%	7.9%	10.9%	11.8%	ROE(%)	17.8%	11.0%	7.9%	10.9%	11.8%
EPS (摊薄) (元)	0.81	0.46	0.33	0.46	0.51	EPS (摊薄) (元)	0.81	0.46	0.33	0.46	0.51
P/E	6.57	11.44	16.26	11.54	10.46	P/E	6.57	11.44	16.26	11.54	10.46
P/B	1.17	1.26	1.28	1.26	1.23	P/B	1.17	1.26	1.28	1.26	1.23
EV/EBITDA	6.04	8.38	9.41	7.96	7.24	EV/EBITDA	6.04	8.38	9.41	7.96	7.24

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，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，现任信达证券研发中心负责人。

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、下属煤矿副矿长，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、钢铁及上下游领域研究。

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。

郭雪，北京大学环境工程/新加坡国立大学化学双硕士，北京交大环境工程学士，拥有5年环保产业经验，4年卖方经验。曾就职于国投证券、德邦证券。2025年3月加入信达证券研究所，从事环保行业及其上下游以及双碳产业研究。

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。