

广汇能源 (600256.SH)

Q2 煤价回落业绩承压，关注能源价格回升对公司业绩弹性贡献

公司发布 2025 半年度业绩公告。2025H1 营业收入 157.48 亿元，同比减少 8.70%；归母净利润 8.53 亿元，同比减少 40.67%。2025Q2 营业收入 68.46 亿元，同比减少 5.02%，环比减少 23.10%；归母净利润 1.59 亿元，同比减少 74.73%，环比减少 77.03%。

Q2 产销环比回落，Q3 有望实现量价齐升。

- 2025H1 公司实现煤炭产量（含提质煤）2882 万吨，同比+150.4%，其中原煤产量 2687 万吨，同比+175.1%；煤炭销量 2764 万吨，同比+76.0%。
- 25Q2 煤炭产量 1378 万吨，同比+189.5%，环比-8.4%，其中原煤产量 1280 万吨，同比+230.4%，环比-9.0%，煤炭销量 1295 万吨，同比+93.6%，环比-11.8%。
- Q2 受煤价回落影响，疆煤外销受阻，6 月公司疆外销量环比减少 30.22%。7 月煤价反弹后，疆外销量环比+3.72%。考虑到下半年用煤旺季将至，煤价易涨难跌，预期 Q3 产销有望迎来快速恢复。

Q2 自产气规模恢复，淡季压制外购销量。 2025H1 公司实现天然气产量 34460 万方，同比-5.95%，实现天然气销量合计 152233 万方，同比-30.12%，其中贸易气销量 109695 万方，同比-37.16%。25Q2 公司实现 LNG 产量 17893 万方，同比持平，环比+8.0%，实现天然气销量合计 65698 万方，同比-0.34%，环比-24.1%。

乙二醇装置进入检修，预计 8 月重新投入生产。 2025H1 公司甲醇产/销量 56.38/55.23 万吨，同比-2.5%/-1.8%；煤基油品产/销量 31.63/31.79 万吨，同比+7.8%/+4.2%；乙二醇产/销量 4.05/6.22 万吨，同比-13.7%/+77.2%。25Q2 公司甲醇产/销量 28.59/28.10 万吨，同比-1.5%/+1.0%；煤基油品产/销量 15.41/15.48 万吨，同比+3.7%/-4.03%；环保科技公司（乙二醇生产公司）因换热器故障正在进行技改，同步完成全年装置检修，预计 2025 年 8 月重新投入生产。

转让合金投资，交易总价达到 5.99 亿元。 2025 年 7 月 1 日公司公告，宣布拟将公司所持的新疆合资投资股份有限公司（以下简称“合金投资”）的 20.74% 股份，以 7.5 元/股转让给九州恒昌物流股份有限公司，交易总价为 5.99 亿元。8 月 7 日公司宣布过户已办理完成，公司不再持有合金投资股份。

继续引入战略投资者。 根据公司公告，2025 年 5 月 16 日公司与富德生命人寿保险股股份有限公司（以下简称“富德寿险”）、深圳富德金蓉控股有限公司（以下简称“富德金控”）签署股份转让协议，拟将所持有的无限售流通股 6.39 亿股（占股本 9.83%）、3.38 亿股（占股本 5.20%）以 6.35 元/股单价转让给富德寿险、富德金控，转让价款合计 62.00 亿元，且承诺过户登记后 60 个月内，均不会减持。截至 2025 年 6 月 30 日，股份转让协议已经完成，新疆广汇实业投资（集团）有限责任公司持有公司 20.06% 股份仍为控股股东。

新一期分红规划发布。 2025 年 8 月 29 日公司发布《2025-2027 年股东回报规划》，承诺 2025-2027 年以现金方式累计分配的利润不少于该三年可实现的年均可分配利润的 90%。

投资建议。 考虑到上半年煤价大幅下滑，我们下调公司 2025-2027 年盈利预测。预计公司 25-27 年归母净利润分别为 25/31/38 亿元，对应 PE 分别为 13.4/11.0/8.9 倍，我们维持公司“买入”评级。

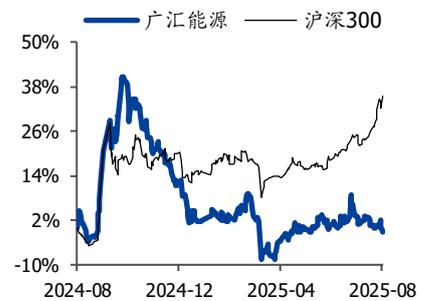
风险提示： 下游需求不及预期；天然气价格不及预期；安监强度超预期。

买入（维持）

股票信息

行业	炼化及贸易
前次评级	买入
08 月 29 日收盘价（元）	5.30
总市值（百万元）	33,877.62
总股本（百万股）	6,392.00
其中自由流通股（%）	100.00
30 日日均成交量（百万股）	101.71

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
分析师	鲁昊
执业证书编号:	S0680525080006
邮箱:	luhao@gszq.com
分析师	张卓然
执业证书编号:	S0680525080005
邮箱:	zhangzhuoran@gszq.com

1

- 《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》 2025-04-25
- 《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

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	61,475	36,441	35,514	38,979	41,564
增长率 yoy (%)	3.5	-40.7	-2.5	9.8	6.6
归母净利润 (百万元)	5,158	2,961	2,537	3,090	3,788
增长率 yoy (%)	-54.5	-42.6	-14.3	21.8	22.6
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.81	0.46	0.40	0.48	0.59
净资产收益率 (%)	17.8	11.0	8.8	10.0	11.3
P/E (倍)	6.6	11.4	13.4	11.0	8.9
P/B (倍)					

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 08 月 29 日收盘价

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	11102	13192	15691
现金	4760	4342	4291	5809	7867
应收票据及应收账款	3536	2821	1620	1778	1896
其他应收款	941	338	296	325	346
预付账款	1733	934	944	1030	1088
存货	1351	1881	1867	2037	2153
其他流动资产	1707	2031	2084	2214	2341
非流动资产	44710	44490	43616	43011	42297
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	7907	8073	8239
资产总计	58739	56836	54719	56203	57987
流动负债	21907	21745	19094	19025	18807
短期借款	10443	9698	9198	8698	8198
应付票据及应付账款	3010	3807	3134	3418	3613
其他流动负债	8454	8241	6762	6909	6996
非流动负债	8495	8869	7788	7348	6908
长期借款	6422	5936	5486	5036	4586
其他非流动负债	2073	2933	2302	2312	2322
负债合计	30402	30614	26882	26373	25715
少数股东权益	-595	-769	-909	-1079	-1288
股本	6566	6566	6566	6566	6566
资本公积	169	160	160	160	160
留存收益	22938	21412	23182	25345	27996
归属母公司股东权益	28931	26992	28746	30909	33560
负债和股东权益	58739	56836	54719	56203	57987

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	5417	5731	6495
净利润	4909	2798	2397	2920	3579
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	315	-141	-160
其他经营现金流	355	250	132	252	246
投资活动现金流	-407	-2196	-1266	-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	451	-105	-115
筹资活动现金流	-6212	-3778	-4195	-2392	-2606
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	-3245	-1442	-1656
现金净增加额	185	-321	-51	1518	2058

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	61475	36441	35514	38979	41564
营业成本	51427	28906	29228	31882	33694
营业税金及附加	650	1123	1243	1364	1455
营业费用	272	241	234	257	183
管理费用	569	745	817	858	831
研发费用	307	317	313	343	366
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	3139	3748	4508
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	2996	3605	4365
所得税	1543	682	599	685	786
净利润	4909	2798	2397	2920	3579
少数股东损益	-250	-163	-140	-170	-209
归属母公司净利润	5158	2961	2537	3090	3788
EBITDA	10369	7141	5476	6212	7101
EPS (元/股)	0.81	0.46	0.40	0.48	0.59

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	-2.5	9.8	6.6
营业利润(%)	-48.5	-48.4	-14.0	19.4	20.3
归属母公司净利润(%)	-54.5	-42.6	-14.3	21.8	22.6
获利能力					
毛利率(%)	16.3	20.7	17.7	18.2	18.9
净利率(%)	8.4	8.1	7.1	7.9	9.1
ROE(%)	17.8	11.0	8.8	10.0	11.3
ROIC(%)	13.0	8.7	6.1	7.1	8.3
偿债能力					
资产负债率(%)	51.8	53.9	49.1	46.9	44.3
净负债比率(%)	55.6	59.7	48.2	36.8	24.7
流动比率	0.6	0.6	0.6	0.7	0.8
速动比率	0.4	0.4	0.3	0.4	0.5
营运能力					
总资产周转率	1.0	0.6	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	32.1	17.2	20.7	33.0	32.5
应付账款周转率	18.8	9.3	9.2	10.7	10.6
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.81	0.46	0.40	0.48	0.59
每股经营现金流(最新摊薄)	1.07	0.89	0.85	0.90	1.02
每股净资产(最新摊薄)	4.53	4.22	4.50	4.84	5.25
估值比率					
P/E	6.6	11.4	13.4	11.0	8.9
P/B	1.2	1.3	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	6.0	8.4	8.6	7.2	5.9

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025年08月29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