

25H1 煤炭产量高增，天然气盈利能力显著提升

2025 年 09 月 01 日

► **事件：**2025 年 8 月 29 日，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%；实现扣非归母净利润 8.34 亿元，同比下降 43.57%。

► **25Q2 归母净利润同环比下降。**25Q2，公司实现营业收入 68.46 亿元，同/环比-5.02%/-23.10%；实现归母净利润 1.59 亿元，同/环比-74.73%/-77.03%；实现扣非归母净利润 1.33 亿元，同/环比-81.10%/-81.03%。

► **25H1 煤炭产量同比大增，煤价下滑导致毛利润下降。**随着马朗煤矿的建设和手续稳步推进，25H1，公司实现煤炭产量 2882 万吨，同比+150.41%；实现煤炭销量 2764 万吨，同比+75.97%。其中，25Q2，煤炭产量 1378 万吨，同/环比+189.46%/-8.39%；煤炭销量 1295 万吨，同/环比+93.58%/-11.82%。据 iFind 数据，25H1 秦皇岛港 Q5500 动力煤平仓价为 678 元/吨，同比-22.57%，新疆哈密 Q6000 动力煤坑口价为 384 元/吨，同比-11.34%，在煤价下滑的背景下，公司 25H1 煤炭业务毛利润实现 8.19 亿元，同比-56.36%，毛利率为 10.10%，同比-16.12pct。此外，公司正推进 4000 万吨/年的淖柳公路扩能改造施工项目，该项目于 2024 年 6 月完成备案，目前已开始施工。

► **25H1 天然气销量规模下降，盈利能力提升。**25H1，公司天然气销量为 15.22 亿方，同比-30.12%。其中，自产气产量 3.45 亿方，同比-5.95%；进口贸易气销量 10.97 亿方，同比-37.16%，规模下降主要是进口 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。从盈利能力上看，25H1 天然气业务实现毛利润 11.82 亿元，同比+77.62%，毛利率为 23.37%，同比+13.57pct。

► **25H1 煤化工毛利有所下降，主要受乙二醇项目 Q2 检修影响。**25H1，公司主要的煤化工产品甲醇/煤基油品/煤化工副产品/乙二醇产量分别为 56.38/31.63/18.76/4.05 万吨，同比-2.52%/+7.78%/-12.92%/-13.61%。其中，25Q2，各产品产量 28.59/15.41/2.42/0 万吨，环比+2.88%/-4.99%/-85.19%/-100%，乙二醇产量下降主要是 Q2 环保科技有限公司进行检修。盈利能力方面，25H1 煤化工业务实现毛利润 6.65 亿元，同比-13.77%，毛利率为 29.03%，同比+1.97pct。公司拟投建的伊吾广汇 1500 万吨/年煤炭分质分级利用示范项目已取得备案，环境影响评价和水资源论证报告具备报批条件，节能评估、安全预评价、水土保持方案正在完善报告，该项目计划投资 164.80 亿元，预计投产后年均税后利润 16.38 亿元。

► **投资建议：**我们预计，公司 2025~2027 年的归母净利润分别为 17.21/18.42/20.99 亿元，对应 EPS 分别为 0.27/0.29/0.33 元/股，对应 2025 年 8 月 29 日股价的 PE 分别为 20/18/16 倍，维持“谨慎推荐”评级。

► **风险提示：**国际天然气价格下跌或国内外价差收窄的风险，煤炭需求不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	36,441	33,659	37,074	40,937
增长率 (%)	-40.7	-7.6	10.1	10.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,961	1,721	1,842	2,099
增长率 (%)	-42.6	-41.9	7.0	14.0
每股收益 (元)	0.46	0.27	0.29	0.33
PE	11	20	18	16
PB	1.3	1.4	1.3	1.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 8 月 29 日收盘价）

谨慎推荐

维持评级

当前价格：

5.30 元



分析师 周泰

执业证书：S0100521110009

邮箱：zhoutai@glms.com.cn

分析师 李航

执业证书：S0100521110011

邮箱：lihang@glms.com.cn

分析师 王姗姗

执业证书：S0100524070004

邮箱：wangshanshan_yj@glms.com.cn

分析师 卢佳琪

执业证书：S0100525060003

邮箱：lujiaqi@glms.com.cn

相关研究

- 1.广汇能源 (600256.SH) 2024 年年报及 2025 年一季报点评：煤炭产量高增，分红率超 100%-2025/04/25
- 2.广汇能源 (600256.SH) 2024 年三季报点评：马朗煤矿加速放量，煤炭产量环比高增-2024/11/01
- 3.广汇能源 (600256.SH) 2024 年半年报点评：马朗煤矿获得批复，煤炭产量增长可期-2024/08/31
- 4.广汇能源 (600256.SH) 2024 年一季报点评：主要产品量价同比下滑，新项目持续推进-2024/04/26
- 5.广汇能源 (600256.SH) 2023 年年报点评：业绩同比下滑，分红承诺保障高股息-2024/04/20

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	36,441	33,659	37,074	40,937
营业成本	28,906	28,326	31,173	34,286
营业税金及附加	1,123	1,038	1,143	1,262
销售费用	241	223	246	271
管理费用	745	808	890	982
研发费用	317	293	322	356
EBIT	5,007	3,073	3,412	3,902
财务费用	971	824	978	1,095
资产减值损失	-528	-134	-148	-163
投资收益	-66	-61	-67	-74
营业利润	3,650	2,056	2,222	2,573
营业外收支	-171	0	0	0
利润总额	3,480	2,056	2,222	2,573
所得税	682	430	464	538
净利润	2,798	1,627	1,758	2,036
归属于母公司净利润	2,961	1,721	1,842	2,099
EBITDA	7,141	5,233	5,627	6,176

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	4,342	2,017	2,770	3,747
应收账款及票据	2,821	2,450	2,698	2,980
预付款项	934	969	1,066	1,173
存货	1,881	1,209	1,331	1,464
其他流动资产	2,369	2,368	2,428	2,507
流动资产合计	12,347	9,013	10,294	11,870
长期股权投资	1,810	1,810	1,810	1,810
固定资产	27,347	28,915	30,627	32,467
无形资产	7,227	7,227	7,227	7,227
非流动资产合计	44,490	47,108	50,108	53,108
资产合计	56,836	56,121	60,402	64,977
短期借款	9,698	10,698	11,698	12,698
应付账款及票据	3,807	2,910	3,202	3,522
其他流动负债	8,241	8,927	9,691	10,516
流动负债合计	21,745	22,534	24,591	26,736
长期借款	5,936	7,436	8,936	10,436
其他长期负债	2,933	2,292	2,292	2,292
非流动负债合计	8,869	9,728	11,228	12,728
负债合计	30,614	32,263	35,819	39,464
股本	6,566	6,566	6,566	6,566
少数股东权益	-769	-864	-948	-1,012
股东权益合计	26,222	23,858	24,583	25,513
负债和股东权益合计	56,836	56,121	60,402	64,977

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-40.72	-7.64	10.15	10.42
EBIT 增长率	-39.99	-38.63	11.02	14.36
净利润增长率	-42.60	-41.86	7.00	13.96
盈利能力 (%)				
毛利率	20.68	15.85	15.92	16.25
净利润率	8.13	5.11	4.97	5.13
总资产收益率 ROA	5.21	3.07	3.05	3.23
净资产收益率 ROE	10.97	6.96	7.21	7.91
偿债能力				
流动比率	0.57	0.40	0.42	0.44
速动比率	0.35	0.22	0.24	0.27
现金比率	0.20	0.09	0.11	0.14
资产负债率 (%)	53.86	57.49	59.30	60.74
经营效率				
应收账款周转天数	20.89	20.72	15.97	15.96
存货周转天数	20.13	19.64	14.67	14.67
总资产周转率	0.63	0.60	0.64	0.65
每股指标 (元)				
每股收益	0.46	0.27	0.29	0.33
每股净资产	4.22	3.87	3.99	4.15
每股经营现金流	0.89	0.75	0.79	0.87
每股股利	0.62	0.16	0.17	0.20
估值分析				
PE	11	20	18	16
PB	1.3	1.4	1.3	1.3
EV/EBITDA	6.73	9.18	8.54	7.78
股息收益率 (%)	11.74	3.05	3.26	3.72

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	2,798	1,627	1,758	2,036
折旧和摊销	2,134	2,161	2,215	2,275
营运资金变动	-563	61	-154	-155
经营活动现金流	5,675	4,812	5,068	5,555
资本开支	-2,665	-5,116	-5,167	-5,226
投资	1,108	0	0	0
投资活动现金流	-2,196	-4,611	-5,234	-5,300
股权募资	6	0	0	0
债务募资	-299	2,390	3,000	3,000
筹资活动现金流	-3,778	-2,526	920	722
现金净流量	-321	-2,325	753	977

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048