

广汇能源 (600256.SH) 煤价下滑致业绩承压, 关注煤矿和煤化工成长

2025 年 09 月 03 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

张绪成（分析师）

zhangxucheng@kysec.cn

证书编号: S0790520020003

● 煤价下滑致业绩承压，关注煤矿和煤化工成长，维持“买入”评级

公司发布 2025 年中报，2025H1 公司实现营业收入 157.5 亿元，同比-8.7%；实现归母净利润 8.5 亿元，同比-40.7%；实现扣非后归母净利润 8.3 亿元，同比-43.6%。单 Q2 来看，实现营业收入 68.5 亿元，环比-23.1%；实现归母净利润 1.6 亿元，环比-77%，实现扣非后归母净利润 1.3 亿元，环比-81%。综合考虑到煤炭价格下滑，我们下调 2025-2027 年公司盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润为 19.3/32.1/35.4 亿元（前值为 35.8/43.6/45.4 亿元），同比分别-34.8%/+65.9%/+10.5%，EPS 分别为 0.30/0.50/0.55 元，对应当前股价 PE 分别为 16.9/10.2/9.2 倍。考虑到公司煤炭&油气&煤化工新建项目有序推进，未来成长性突出，叠加高分红凸显价值，维持“买入”评级。

● H1 煤炭产销量同比大增，天然气产销量下滑

煤炭板块：产销量方面，2025H1 原煤产销量 2686.9/2474.1 万吨，同比+175.1%/+84.9%，提质煤产销量 195.0/290.3 万吨，同比+11.9%/+24.7%；2025Q2 原煤产销量 1280.3/1138.3 万吨，环比-9.0%/-14.8%，提质煤产销量 97.6/157.1 万吨，环比+0.2%/+17.8%。价格方面，参照 2025H1 哈密 Q6000 动力煤坑口价平均为 498.1 元/吨，同比-17.5%，2025Q2 平均为 467.7 元/吨，环比-11.7%，煤价下滑拖累业绩。**天然气板块：**产销量方面，2025H1 天然气产销量为 34460/152233 万方，同比-6.0%/-30.1%，2025Q2 产销量为 17893/65698 万方，环比+8.0%/-24.1%。价格方面，2025H1 中国液化天然气市场均价为 4377 元/吨，同比+0.3%，2025Q2 为 4376 元/吨，环比-0.04%。**煤化工板块：**甲醇方面，2025H1 产销量为 56.4/55.2 万吨，同比-2.5%/-1.8%，2025Q2 产销量为 28.6/28.1 万吨，环比+2.9%/+3.6%；乙二醇方面，2025H1 产销量为 4.1/6.2 万吨，同比-13.6%/+77.2%；煤基油品方面，2025H1 产销量为 31.6/31.8 万吨，同比+7.8%/+4.2%，2025Q2 产销量为 15.4/15.5 万吨，环比-5.0%/-5.1%。

●项目持续推进建设，有望提高分红水平

项目持续推进建设:伊吾广汇 1500 万吨/年煤炭分质分级利用示范项目已取得《备案证》等各项批复;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;完成建设用地岩土工程勘察、项目场地平整施工(一标段)和监理合同签订;项目基础设计工作完成总工作量的 80%。马朗煤矿建设项目配套设施建设已基本完成; LNG 2#泊位建设项目可研报告已编制完成;斋桑油气项目钻井工作加速推进,围绕 S-309H 井开展两口井的钻井及评价工作(即 S-311 和 S-312 井),达到落实储量,控层提产目标,2025 年 6 月 27 日,斋桑原油项目 S-312 井正 CCM 式启动钻井工作,目前已完成一开施工,二开阶段正有序推进,钻进深度 1660 米。**有望提高分红水平:**公司原则上按年进行利润分配,也可根据实际盈利情况进行中期利润分配。公司规划 2025-2027 年以现金方式累计分配的利润应当不少于该三年实现的年均可分配利润的 90%。

● **风险提示：**经济增长不及预期；能源价格大幅下跌；新增产能进度落后等。

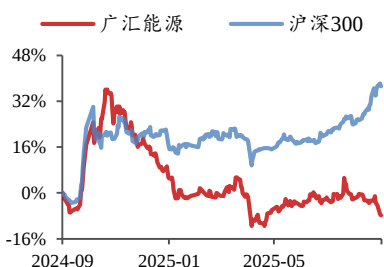
财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	61,475	36,441	42,135	56,432	62,166
YOY(%)	3.5	-40.7	15.6	33.9	10.2
归母净利润(百万元)	5,158	2,961	1,932	3,206	3,542
YOY(%)	-54.5	-42.6	-34.8	65.9	10.5
毛利率(%)	16.3	20.7	13.7	16.4	17.1
净利率(%)	8.4	8.1	4.6	5.7	5.7
ROE(%)	17.3	10.7	7.8	13.6	15.7
EPS(摊薄/元)	0.81	0.46	0.30	0.50	0.55
P/E(倍)	6.3	11.0	16.9	10.2	9.2
P/B(倍)	1.1	1.2	1.3	1.4	1.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

日期	2025/9/2
当前股价(元)	5.11
一年最高最低(元)	8.47/5.07
总市值(亿元)	326.63
流通市值(亿元)	326.63
总股本(亿股)	63.92
流通股本(亿股)	63.92
近 3 个月换手率(%)	95.17

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《煤炭量增价减业绩承压，关注煤油
化成长与高分红—公司 2024 年报
&2025 年一季报点评报告》-2025.4.25

《Q3 煤炭量增价减，关注煤矿成长性与高分红—公司信息更新报告》
-2024.10.31

《煤炭及煤化工高成长，高分红与回购彰显价值—公司信息更新报告》
-2024.10.17

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	14029	12348	16532	18119	19451
现金	4760	4342	5020	6724	7407
应收票据及应收账款	3536	2821	4002	3453	3426
其他应收款	941	338	1141	840	1342
预付账款	1733	934	2149	1980	2569
存货	1351	1881	2187	3091	2675
其他流动资产	1707	2032	2032	2032	2032
非流动资产	44710	44598	50974	63727	66466
长期投资	1749	1810	1813	1797	1790
固定资产	27626	29744	34770	45265	47831
无形资产	7027	7258	8272	9469	9986
其他非流动资产	8308	5786	6119	7197	6859
资产总计	58739	56945	67506	81846	85917
流动负债	21907	21926	35118	50552	57080
短期借款	10443	9698	24779	40182	45986
应付票据及应付账款	3010	3808	3815	3545	3723
其他流动负债	8454	8420	6524	6826	7371
非流动负债	8495	8870	8640	9016	7510
长期借款	6422	5936	5707	6083	4576
其他非流动负债	2073	2934	2934	2934	2934
负债合计	30402	30795	43759	59568	64590
少数股东权益	-595	-769	-847	-1000	-1170
股本	6566	6566	6392	6392	6392
资本公积	169	445	445	445	445
留存收益	22938	21049	21214	21029	20635
归属母公司股东权益	28931	26919	24594	23278	22497
负债和股东权益	58739	56945	67506	81846	85917

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	6808	5675	2453	7562	9132
净利润	4909	2798	1854	3052	3373
折旧摊销	2002	2089	1844	2373	2856
财务费用	922	971	1386	2392	2896
投资损失	107	66	-33	47	26
营运资金变动	-1578	-645	-2644	-348	-53
其他经营现金流	447	396	45	46	35
投资活动现金流	-407	-2196	-8186	-15175	-5620
资本支出	1524	2671	8217	15143	5601
长期投资	-113	-96	-3	16	7
其他投资现金流	1230	572	34	-48	-26
筹资活动现金流	-6212	-3778	-8669	-6086	-8633
短期借款	1772	-745	15081	15403	5804
长期借款	-1043	-486	-229	376	-1506
普通股增加	0	0	-174	0	0
资本公积增加	7	276	0	0	0
其他筹资现金流	-6948	-2823	-23348	-21865	-12931
现金净增加额	185	-321	-14403	-13699	-5121

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	61475	36441	42135	56432	62166
营业成本	51427	28906	36378	47195	51561
营业税金及附加	650	1123	766	1120	1427
营业费用	272	241	230	311	365
管理费用	569	745	569	813	1002
研发费用	307	317	286	385	462
财务费用	922	971	1386	2392	2896
资产减值损失	-268	-528	0	0	0
其他收益	108	143	100	117	120
公允价值变动收益	-6	-1	-5	-4	-3
投资净收益	-107	-66	33	-47	-26
资产处置收益	-0	2	7	3	4
营业利润	7081	3650	2609	4241	4513
营业外收入	23	57	37	39	44
营业外支出	652	228	306	395	310
利润总额	6451	3480	2340	3885	4247
所得税	1543	682	486	832	875
净利润	4909	2798	1854	3052	3373
少数股东损益	-250	-163	-78	-154	-169
归属母公司净利润	5158	2961	1932	3206	3542
EBITDA	9367	6418	5431	8395	9828
EPS(元)	0.81	0.46	0.30	0.50	0.55

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	3.5	-40.7	15.6	33.9	10.2
营业利润(%)	-48.4	-48.4	-28.5	62.6	6.4
归属于母公司净利润(%)	-54.5	-42.6	-34.8	65.9	10.5
获利能力					
毛利率(%)	16.3	20.7	13.7	16.4	17.1
净利率(%)	8.4	8.1	4.6	5.7	5.7
ROE(%)	17.3	10.7	7.8	13.6	15.7
ROIC(%)	11.0	7.1	4.8	6.4	7.1
偿债能力					
资产负债率(%)	51.8	54.1	64.8	72.8	75.2
净负债比率(%)	61.0	68.2	122.1	194.8	220.6
流动比率	0.6	0.6	0.5	0.4	0.3
速动比率	0.4	0.3	0.3	0.2	0.2
营运能力					
总资产周转率	1.0	0.6	0.7	0.8	0.7
应收账款周转率	32.1	17.2	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	18.1	9.3	20.7	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.81	0.46	0.30	0.50	0.55
每股经营现金流(最新摊薄)	1.07	0.89	0.38	1.18	1.43
每股净资产(最新摊薄)	4.53	4.21	3.87	3.67	3.55
估值比率					
P/E	6.3	11.0	16.9	10.2	9.2
P/B	1.1	1.2	1.3	1.4	1.4
EV/EBITDA	5.3	7.7	11.2	9.0	8.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

2 / 4

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn