

水土保持费拖累 Q3 业绩，未来成长依然可期

2025 年 10 月 31 日

► **事件：**2025 年 10 月 30 日，公司发布 2025 年第三季度报告。2025 年前三季度，公司实现营业收入 225.30 亿元，同比下降 14.63%；实现归母净利润 10.12 亿元，同比下降 49.03%；实现扣非归母净利润 9.38 亿元，同比下降 52.83%。

► **由于煤炭、煤化工产品价格下降，以及缴纳水土保持补偿费，25Q3 公司归母净利润同比下降。**25Q3，公司营业收入 67.83 亿元，同/环比-25.81%/-0.92%；实现归母净利润 1.59 亿元，同/环比-71.01%/-0.46%；实现扣非归母净利润 1.05 亿元，同/环比-79.56%/-21.30%。利润同比下滑主要原因是：①煤炭、煤化工产品价格下降，据 wind 数据，25Q3，哈密动力煤坑口价格为 337 元/吨、同比-14.25%，新疆甲醇市场价格为 1721 元/吨、同比-15.57%，新疆煤焦油市场价格为 2889 元/吨、同比-7.14%；②缴纳水土保持补偿费较上年同期大幅增加。

► **25Q3 煤炭产销量环比下降。**25Q3，公司实现煤炭产量 1257 万吨，同/环比+0.24%/-8.80%，其中，原煤产量为 1181 万吨，同/环比-0.63%/-7.74%；实现煤炭销量 1238 万吨，同/环比-3.99%/-4.41%。此外，公司加强生产组织管理，4000 万吨/年淖柳公路扩能改造施工项目于 2024 年 6 月 28 日完成项目备案，2025 年 10 月累计完成 207.6KM 沥青铺设，实现了全线通车，目前各标段正在进行病害处理、路基刷坡等施工。

► **25Q3 因公司优化长协气排期，天然气销量同比下降。**25Q3，公司天然气销量为 6.57 亿方，同/环比-36.17%/-0.06%。其中，自产气产量 1.21 亿方，同/环比+2.03%/-32.33%，环比降幅较大主要是新能源公司于 6 月 30 日按计划开展年度检修，8 月 1 日化工装置全部检修结束，并于 8 月 5 日产出 LNG；贸易气销量 4.80 亿方，同/环比-44.49%/+9.04%，销量同比降幅较大主要是一方面公司主动缩减贸易业务规模、降低市场价格风险，另一方面优化长协气排期，将 7 月份长协订单顺延至第四季度执行，以更好匹配市场需求。

► **25Q3 因装置检修，煤化工主产品产量有所下滑，拟建项目推进顺利、未来可期。**25Q3，公司的甲醇/煤基油品/煤化工副产品产量分别为 18.97/11.84/7.79 万吨，同比+1.77%/+11.80%/+22.10%，环比-33.65%/-23.17%/+221.90%，其中，甲醇和煤基油品产量环比下降主要是新能源公司和清洁炼化公司于 7 月开展年度检修。此外，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，相关手续获得多项进展，项目基础设计工作完成总工作量的 93%，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 13.54/15.66/18.44 亿元，对应 EPS 分别为 0.21/0.24/0.29 元/股，对应 2025 年 10 月 30 日股价的 PE 分别为 25/22/19 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	34,413	38,487	42,636
增长率 (%)	-40.7	-5.6	11.8	10.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,961	1,354	1,566	1,844
增长率 (%)	-42.6	-54.3	15.6	17.8
每股收益 (元)	0.46	0.21	0.24	0.29
PE	12	25	22	19
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 10 月 30 日收盘价）

谨慎推荐

维持评级

当前价格：

5.39 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：lihng@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：lujiqqi@glms.com.cn

相关研究

- 1.广汇能源 (600256.SH) 2025 年半年报点评：25H1 煤炭产量高增，天然气盈利能力显著提升-2025/09/01
- 2.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
- 3.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
- 4.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
- 5.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

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	34,413	38,487	42,636
营业成本	28,906	29,361	32,761	36,164
营业税金及附加	1,123	1,061	1,186	1,314
销售费用	241	228	255	282
管理费用	745	826	924	1,023
研发费用	317	299	335	371
EBIT	5,007	2,730	3,129	3,596
财务费用	971	824	925	1,015
资产减值损失	-528	-229	-256	-282
投资收益	-66	-62	-70	-77
营业利润	3,650	1,618	1,881	2,225
营业外收支	-171	0	0	0
利润总额	3,480	1,618	1,881	2,225
所得税	682	338	393	465
净利润	2,798	1,280	1,488	1,760
归属于母公司净利润	2,961	1,354	1,566	1,844
EBITDA	7,141	4,873	5,292	5,784

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	4,342	6,404	9,457	12,719
应收账款及票据	2,821	2,621	2,931	3,247
预付款项	934	948	1,058	1,168
存货	1,881	1,681	1,876	2,071
其他流动资产	2,369	2,342	2,398	2,456
流动资产合计	12,347	13,996	17,720	21,660
长期股权投资	1,810	1,810	1,810	1,810
固定资产	27,347	26,615	26,010	25,513
无形资产	7,227	7,227	7,227	7,227
非流动资产合计	44,490	44,254	44,973	45,668
资产合计	56,836	58,250	62,694	67,328
短期借款	9,698	10,698	11,698	12,698
应付账款及票据	3,807	3,866	4,314	4,762
其他流动负债	8,241	9,198	10,019	10,885
流动负债合计	21,745	23,763	26,031	28,345
长期借款	5,936	7,436	8,936	10,436
其他长期负债	2,933	2,492	2,492	2,492
非流动负债合计	8,869	9,928	11,428	12,928
负债合计	30,614	33,690	37,459	41,273
股本	6,566	6,392	6,392	6,392
少数股东权益	-769	-844	-922	-1,006
股东权益合计	26,222	24,560	25,235	26,055
负债和股东权益合计	56,836	58,250	62,694	67,328

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	-5.57	11.84	10.78
EBIT 增长率	-39.99	-45.47	14.59	14.93
净利润增长率	-42.60	-54.27	15.63	17.79
盈利能力 (%)				
毛利率	20.68	14.68	14.88	15.18
净利润率	8.13	3.94	4.07	4.33
总资产收益率 ROA	5.21	2.32	2.50	2.74
净资产收益率 ROE	10.97	5.33	5.99	6.82
偿债能力				
流动比率	0.57	0.59	0.68	0.76
速动比率	0.35	0.40	0.49	0.58
现金比率	0.20	0.27	0.36	0.45
资产负债率 (%)	53.86	57.84	59.75	61.30
经营效率				
应收账款周转天数	20.89	23.26	21.17	21.27
存货周转天数	20.13	21.84	19.55	19.65
总资产周转率	0.63	0.60	0.64	0.66
每股指标 (元)				
每股收益	0.46	0.21	0.24	0.29
每股净资产	4.22	3.97	4.09	4.23
每股经营现金流	0.89	0.80	0.75	0.83
每股股利	0.62	0.13	0.15	0.17
估值分析				
PE	12	25	22	19
PB	1.3	1.4	1.3	1.3
EV/EBITDA	6.97	10.21	9.40	8.60
股息收益率 (%)	11.54	2.36	2.73	3.21

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	2,798	1,280	1,488	1,760
折旧和摊销	2,134	2,143	2,164	2,188
营运资金变动	-563	591	-208	-201
经营活动现金流	5,675	5,126	4,817	5,286
资本开支	-2,665	-2,439	-2,835	-2,835
投资	1,108	0	0	0
投资活动现金流	-2,196	-1,798	-2,904	-2,912
股权募资	6	0	0	0
债务募资	-299	2,592	3,000	3,000
筹资活动现金流	-3,778	-1,266	1,140	887
现金净流量	-321	2,062	3,053	3,262

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