

广汇能源 (600256.SH)

疆外销量持续恢复+7 月天然气长协顺延, Q4 业绩值得期待

公司发布 2025 三季报业绩公告。25 前三季度收入 225.30 亿元,同比减少 14.63%;归母净利润 10.12 亿元,同比减少 49.03%。25Q3 营业收入 67.83 亿元,同比减少 25.81%,环比减少 0.92%;归属归母净利润 1.59 亿元,同比减少 71.01%,环比减少 0.46%。

6 月以来疆外销量持续恢复, Q4 销量有望实现环比增长。

- 25Q3 煤炭产量 1257 万吨,同比+0.2%,环比-8.8%,其中原煤产量 1181 万吨,同比-0.6%,环比-7.7%,煤炭销量 1238 万吨,同比-4.0%,环比-4.4%。
- 2025 年 6、7、8、9 月公司疆外销量分别为 199、206、273、283 万吨,伴随港口煤价 6 月触底上涨以来,公司疆煤外销量呈现逐月增长趋势。2025 年 10 月秦皇岛港 5500 大卡动力煤均价为 747 元/吨,环比上涨 8.13%,煤价仍处于上涨趋势中,公司疆外销量有望随之增长。

7 月长协订单顺延 Q4,旺季天然气业绩值得期待。

- 25Q3 公司实现 LNG 产量 12109 万方,同比增长 2.0%,环比-32.3%,实现天然气销量合计 65655 万方,同比-36.2%,环比-0.1%,其中自产气销量 17645 万方(同比+7.8%,环比-18.6%)、外购气销量 48011 万方(同比-44.5%,环比+9.0%)。面对国内外天然气供需格局宽松及相关价差收窄的市场环境,公司主动缩减贸易业务,同时将 7 月长协订单顺延至 Q4,更好匹配市场需求。

乙二醇完成检修重新投运。

- 25Q3 公司甲醇产/销量 18.97/17.51 万吨,同比+1.8%/-22.6%;煤基油品产/销量 11.84/10.84 万吨,同比+11.8%/-1.7%;乙二醇产/销量 4.84/3.60 万吨,同比+65.7%/-9.1%。

投资建议。考虑到公司 Q3 天然气销量不及预期,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 16.9/21.2/27.9 亿元,对应 PE 分别为 19.9/15.9/12.1 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
10 月 31 日收盘价 (元)	5.27
总市值 (百万元)	33,685.86
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)	91.71

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

相关研究

- 1、《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》 2025-08-31
- 2、《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
- 3、《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

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	61,475	36,441	29,491	33,721	38,183
增长率 yoy（%）	3.5	-40.7	-19.1	14.3	13.2
归母净利润（百万元）	5,158	2,961	1,690	2,117	2,791
增长率 yoy（%）	-54.5	-42.6	-42.9	25.3	31.8
EPS 最新摊薄（元/股）	0.81	0.46	0.26	0.33	0.44
净资产收益率（%）	17.8	11.0	6.0	7.2	8.8
P/E（倍）	6.5	11.4	19.9	15.9	12.1
P/B（倍）	1.2	1.2	1.2	1.1	1.1

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 10 月 31 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	10575	12181	14348
现金	4760	4342	4542	5453	6905
应收票据及应收账款	3536	2821	1345	1538	1742
其他应收款	941	338	246	281	318
预付账款	1733	934	796	909	1024
存货	1351	1881	1575	1798	2025
其他流动资产	1707	2031	2071	2203	2336
非流动资产	44710	44490	43423	42817	42103
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	7713	7879	8045
资产总计	58739	56836	53997	54998	56451
流动负债	21907	21745	18755	18831	18924
短期借款	10443	9698	9198	8698	8198
应付票据及应付账款	3010	3807	2643	3017	3398
其他流动负债	8454	8241	6915	7116	7328
非流动负债	8495	8869	7988	7548	7108
长期借款	6422	5936	5486	5036	4586
其他非流动负债	2073	2933	2502	2512	2522
负债合计	30402	30614	26743	26378	26032
少数股东权益	-595	-769	-862	-979	-1133
股本	6566	6566	6566	6566	6566
资本公积	169	160	160	160	160
留存收益	22938	21412	22584	24066	26019
归属母公司股东权益	28931	26992	28117	29599	31552
负债和股东权益	58739	56836	53997	54998	56451

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	4573	4832	5590
净利润	4909	2798	1597	2001	2637
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	232	-122	-122
其他经营现金流	355	250	172	252	246
投资活动现金流	-407	-2196	-1129	-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	588	-105	-115
筹资活动现金流	-6212	-3778	-3232	-2100	-2307
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	-2282	-1150	-1357
现金净增加额	185	-321	200	910	1452

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	61475	36441	29491	33721	38183
营业成本	51427	28906	24648	28139	31693
营业税金及附加	650	1123	1032	1180	1336
营业费用	272	241	195	223	168
管理费用	569	745	678	742	764
研发费用	307	317	260	297	336
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	2139	2613	3359
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	1996	2470	3216
所得税	1543	682	399	469	579
净利润	4909	2798	1597	2001	2637
少数股东损益	-250	-163	-93	-117	-154
归属母公司净利润	5158	2961	1690	2117	2791
EBITDA	10369	7141	4475	5078	5952
EPS (元/股)	0.81	0.46	0.26	0.33	0.44

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	-19.1	14.3	13.2
营业利润(%)	-48.5	-48.4	-41.4	22.2	28.5
归属母公司净利润(%)	-54.5	-42.6	-42.9	25.3	31.8
获利能力					
毛利率(%)	16.3	20.7	16.4	16.6	17.0
净利率(%)	8.4	8.1	5.7	6.3	7.3
ROE(%)	17.8	11.0	6.0	7.2	8.8
ROIC(%)	13.0	8.7	4.4	5.2	6.5
偿债能力					
资产负债率(%)	51.8	53.9	49.5	48.0	46.1
净负债比率(%)	55.6	59.7	50.3	41.4	31.1
流动比率	0.6	0.6	0.6	0.6	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	0.5	0.6	0.7
应收账款周转率	32.1	17.2	18.2	33.6	33.5
应付账款周转率	18.8	9.3	8.3	11.0	10.9
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.81	0.46	0.26	0.33	0.44
每股经营现金流(最新摊薄)	1.07	0.89	0.72	0.76	0.87
每股净资产(最新摊薄)	4.53	4.22	4.40	4.63	4.94
估值比率					
P/E	6.5	11.4	19.9	15.9	12.1
P/B	1.2	1.2	1.2	1.1	1.1
EV/EBITDA	6.0	8.4	10.6	9.0	7.3

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 10 月 31 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