

# 广汇能源 (600256.SH)

## 海外黑天鹅事件催化，煤、气、化三重驱动，业绩增长可期

公司发布 2025 年报及 2026 年一季报业绩公告。2025 年营业收入 304.4 亿元，同比-16.47%；归母净利润 13.45 亿元，同比-54.46%；扣非归母净利润 13.16 亿元，同比-55.38%；26Q1 营业收入 68.59 亿元，同比-22.95%；归母净利润 2.36 亿元，同比-65.90%；扣非归母净利润 2.55 亿元，同比-63.65%。

### 煤炭：增产降本对冲煤价下滑，Q2 业绩有望修复

- 产销方面，2025 年煤炭产量 5267 万吨，同比+21.8%，其中原煤产量 4891 万吨，同比+22.8%，煤炭销量 5300 万吨，同比+12.21%。
- 价格方面：2025 年吨煤综合售价为 302 元/吨，同比-17.9%；吨煤综合成本为 256 元/吨，同比-9.7%；吨煤综合毛利为 46.2 元/吨，同比-45.3%。2026 年 4 月哈密 6000 大卡动力煤价格环比+1.34%，迎来今年以来首次月环比增长，预期 Q2 公司煤价环比反弹，带动业绩修复。

### 天然气：海外燃气价格高涨，业绩弹性有望凸显

- 2025 年 LNG 产量 65732 万方，同比-3.68%，天然气销量 301566 万方，同比-26.19%，其中自产气销量 84777 万方（同比+24.23%），外购气销量 216789 万方（同比-33.18%）。

### 化工：1500 万吨/年煤炭分质利用项目稳步推进，化工板块业绩增厚可期

- 2025 年甲醇产/销量 106.79/103.26 万吨，同比-1.01%/-1.96%；煤基油品产/销量 60.21/59.59 万吨，同比+6.04%/+2.00%；乙二醇产/销量 17.95/18.61 万吨，同比+15.36%/+40.24%。
- 2026 年公司 will 扎实推进 1500 万吨/年煤炭分质分级综合利用示范项目建设，化工板块业绩增厚可期。

### 25 年分红比例 30.31%，股息率 0.93%

- 2025 年拟派发股利 0.063 元/股，现金分红比例 30.31%，当前股价 6.75 元（4 月 30 日），测算股息率为 0.93%。

**盈利预测、估值及投资评级：**考虑到当前煤价持续上涨，我们上调 2026-2027 年盈利预测，并新增 2028 年盈利预测。预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 325.69、369.33、414.80 亿元，实现归母净利润分别为 26.38、32.96、39.30 亿元（2026-2027 年原预测值为 21.17、27.91 亿元），对应 PE 分别为 16.4X/13.1X/11.0X，维持“买入”评级。

**风险提示：**煤炭价格大幅下跌，公司产量不及预期，煤炭需求不及预期。

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	36,441	30,440	32,569	36,933	41,480
增长率 yoy (%)	-40.7	-16.5	7.0	13.4	12.3
归母净利润 (百万元)	2,954	1,345	2,638	3,296	3,930
增长率 yoy (%)	-42.7	-54.5	96.1	24.9	19.3
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.46	0.21	0.41	0.52	0.61
净资产收益率 (%)	11.0	5.6	10.1	11.6	12.6
P/E (倍)	14.6	32.1	16.4	13.1	11.0
P/B (倍)	1.6	1.8	1.7	1.5	1.4

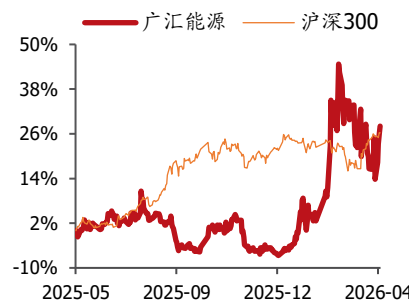
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2026 年 04 月 30 日收盘价

## 买入 (维持)

### 股票信息

行业	炼化及贸易
前次评级	买入
04 月 30 日收盘价 (元)	6.75
总市值 (百万元)	43,146.02
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)	251.67

### 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 高黎明**  
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
- 研究助理 张晓雅**  
执业证书编号：S0680125090013  
邮箱：zhangxiaoya@gszq.com

### 相关研究

- 《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》 2025-11-01
- 《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
- 《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

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	12347	7510	8730	11769	15325
现金	4342	1870	3469	5838	9261
应收票据及应收账款	2821	2456	2262	2565	2324
其他应收款	338	331	271	308	346
预付账款	934	445	465	524	585
存货	1881	1787	1649	1862	2077
其他流动资产	2031	621	614	672	731
<b>非流动资产</b>	44576	43414	42340	41184	39909
长期投资	1810	1343	1328	1318	1308
固定资产	27359	29830	28713	27501	26194
无形资产	7249	7105	7147	7173	7185
其他非流动资产	8158	5135	5152	5192	5222
<b>资产总计</b>	56923	50923	51070	52953	55233
<b>流动负债</b>	21883	20674	19704	20074	20464
短期借款	9698	7625	7125	6625	6125
应付票据及应付账款	3808	5238	5127	5787	6458
其他流动负债	8378	7811	7453	7662	7881
<b>非流动负债</b>	8870	7110	6683	6243	5803
长期借款	5936	4891	4441	3991	3541
其他非流动负债	2934	2219	2242	2252	2262
<b>负债合计</b>	30753	27784	26388	26317	26268
少数股东权益	-769	-1080	-1363	-1716	-2137
股本	6566	6392	6392	6392	6392
资本公积	160	157	157	157	157
留存收益	21355	17504	19375	21682	24433
归属母公司股东权益	26939	24220	26045	28352	31103
<b>负债和股东权益</b>	56923	50923	51070	52953	55233

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	5674	4878	5876	6617	7923
净利润	2791	1205	2355	2943	3509
折旧摊销	2138	2451	2307	2427	2547
财务费用	990	760	520	525	530
投资损失	66	259	144	157	187
营运资金变动	-617	1	78	195	753
其他经营现金流	306	202	472	370	397
<b>投资活动现金流</b>	-2196	1454		-1794	-1850
资本支出	-2665	-633		-1580	-1607
长期投资	1108	1968	-55	-55	-55
其他投资现金流	-638	120	-120	-159	-189
<b>筹资活动现金流</b>	-3777	-8695	-2451	-2454	-2649
短期借款	-745	-2073	-500	-500	-500
长期借款	-486	-1044	-450	-450	-450
普通股增加	0	-174	0	0	0
资本公积增加	-9	-3	0	0	0
其他筹资现金流	-2537	-5401	-1501	-1504	-1699
<b>现金净增加额</b>	-322	-2377	1599	2369	3423

**利润表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	36441	30440	32569	36933	41480
营业成本	28906	24444	25814	29137	32517
营业税金及附加	1123	1121	1140	1293	1452
营业费用	241	229	228	240	249
管理费用	749	826	879	997	1120
研发费用	317	276	293	332	373
财务费用	971	739	492	497	492
资产减值损失	-528	-114	-125	-120	-120
其他收益	143	103	118	121	114
公允价值变动收益	-1	-40	0	0	0
投资净收益	-66	-259	-144	-157	-187
资产处置收益	2	-13	-3	-5	-7
<b>营业利润</b>	3646	2477	3568	4277	5076
营业外收入	57	44	41	47	44
营业外支出	231	265	383	293	314
<b>利润总额</b>	3472	2255	3226	4031	4807
所得税	682	1050	871	1088	1298
<b>净利润</b>	2791	1205	2355	2943	3509
少数股东损益	-163	-140	-283	-353	-421
<b>归属母公司净利润</b>	2954	1345	2638	3296	3930
EBITDA	7141	6042	6026	6955	7846
EPS (元/股)	0.46	0.21	0.41	0.52	0.61

**主要财务比率**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-40.7	-16.5	7.0	13.4	12.3
营业利润(%)	-48.5	-32.1	44.1	19.9	18.7
归属母公司净利润(%)	-42.7	-54.5	96.1	24.9	19.3
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	20.7	19.7	20.7	21.1	21.6
净利率(%)	8.1	4.4	8.1	8.9	9.5
ROE(%)	11.0	5.6	10.1	11.6	12.6
ROIC(%)	8.7	4.8	6.8	8.0	9.1
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	54.0	54.6	51.7	49.7	47.6
净负债比率(%)	59.9	63.3	48.3	32.4	14.7
流动比率	0.6	0.4	0.4	0.6	0.7
速动比率	0.4	0.2	0.3	0.4	0.6
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.7	0.8
应收账款周转率	17.2	14.2	17.2	19.1	19.0
应付账款周转率	9.3	5.6	5.1	5.5	5.4
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.46	0.21	0.41	0.52	0.61
每股经营现金流(最新摊薄)	0.89	0.76	0.92	1.04	1.24
每股净资产(最新摊薄)	4.21	3.79	4.07	4.44	4.87
<b>估值比率</b>					
P/E	14.6	32.1	16.4	13.1	11.0
P/B	1.6	1.8	1.7	1.5	1.4
EV/EBITDA	8.4	7.6	9.1	7.4	6.0

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 30 日收盘价

### 免责声明

国盛证券股份有限公司（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“国盛证券股份有限公司”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
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
		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