

25FY 煤价探底业绩阶段性承压，Q2 业绩弹性有望全面释放

核心观点

公司发布 2025 年年度报告及 2026 年一季报。2025 年业绩下滑的主要原因系外部环境承压、水土保持费征收政策变化等。2026 年一季报公司归母净利润同比下降 65.9%。虽然 3 月公司产品价格快速上涨，但仍未抵消 1-2 月产品低价的负面影响。展望二季度，煤价在旺季具备较强的基本面支撑，天然气业务公司有足量低价库存，化工品价格受油价影响价格处于高位，静待 Q2 业绩弹性释放。中长期看虽然公司当前所处外部环境较为不利，不改公司自身优质资源禀赋价值。

事件

公司发布 2025 年年度报告及 2026 年一季报。2025FY 公司实现营业收入为 304.4 亿元，同比下降 16.5%；归母净利润为 13.5 亿元，同比下降 54.6%；扣非归母净利润为 13.2 亿元，同比下降 55.4%。2026Q1 实现营业收入为 68.6 亿元，同比下降 22.9%；归母净利润为 2.36 亿元，同比下降 65.9%；扣非归母净利润为 2.55 亿元，同比下降 63.7%。

简评

2025FY：煤价探底，天然气海内外价格倒挂，化工品价格处于历史低位，业绩阶段性承压。1) **天然气业务**，2025FY 公司实现销量 210.08 万吨，其中自产气产量 46.95 万吨，同比-3.58%，外购气销量 149.52 万吨，同比-33.18%，在海内外价格倒挂的情况下公司主动削减贸易量。2025FY 广汇国际天然气贸易公司实现净利润 4.5 亿，同比扭亏为盈；2) **煤炭业务**，2025FY 实现原煤产量/销量 4891/5300 万吨，同比分别+22.78%/+12.21%，煤炭业务是公司利润基本盘，2025 年实现毛利 24.49 亿元，同比下滑 38.6%，主要系市场煤炭价格下滑，2025 年全年秦港 5500 均价为 697 元/吨，同比下降 158 元/吨；3) **煤化工业务**，2025FY 实现全产品产量 228.84 万吨，同比增长 1.05%，公司最主要的两个化工产品甲醇和煤焦油的价格分别同比下滑 11%/16%。重点煤化工子公司新疆广汇新能源/哈密广汇环保科技分别实现净利润 8.25 亿元/亏损-2.18 亿元。

广汇能源 (600256.SH)

调升

买入

杨晖

yanghuil@csc.com.cn

SAC 编号:S1440525120006

陈俊新

chenjunxin@csc.com.cn

SAC 编号:S1440526030009

发布日期：2026 年 05 月 09 日

当前股价：6.13 元

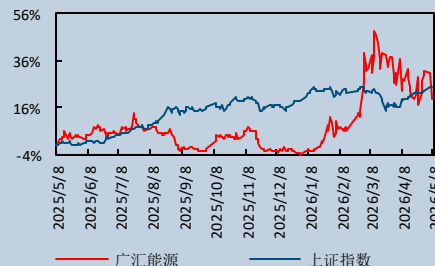
目标价格：7.05 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-12.30/-19.75	11.25/8.44	5.15/-19.90
12 月最高/最低价 (元)		7.63/4.92
总股本 (万股)		639,200.30
流通 A 股 (万股)		639,200.30
总市值 (亿元)		391.83
流通市值 (亿元)		391.83
近 3 月日均成交量 (万)		30262.56
主要股东		
新疆广汇实业投资(集团)有限责任公司		20.39%

股价表现



2026Q1: 1-2 月化工品价格洼地拖累 Q1 业绩，外贸气业务弹性尚未释放。2026Q1，美伊冲突大背景下能源价格自 3 月起快速上涨至高位，但 1-2 月的低价负面影响更大，翘尾效应明显。Q1 公司主要产品价格煤炭/天然气/甲醇/煤焦油分别同比-0.66%/-20.03%/+3.02%/-17.77%。国际 LNG 现货计价通常提前一个半月完成，一季度公司外购气业务的国际现货价格并未享受到涨价利好。外购气业务板块利润由 2025Q1 盈利 1.94 亿元转亏至 0.55 亿元。

展望 2026 年，美伊冲突下油煤气价格高景气支撑下，公司业绩弹性有望从二季度开始全面释放。2 月底美伊冲突以来，公司产品价格迎来全面上行，静待公司二季度利润实现环比高增长。截至 2026 年 5 月 6 日，Q2 公司主要产品煤炭/甲醇/煤焦油/天然气市场价格环比 Q1 分别+7.8%/+39.2%/+2.4%/+35.8%。受霍尔木兹海峡通航受阻影响，公司二季度来自阿联酋的中东长协气源履约受限，但公司依托自身近 10 万吨的前期库容储备，目前已开始逐步销售，相关业务有望实现增量盈利，扭转阶段性亏损态势。

项目储备丰富，不断开发优质油煤气资源。1) 东部矿区：公司正加快推进东部矿区的核准手续办理；2) 哈萨克斯坦斋桑油田开发：2025 年石油公司加速实现稀油油藏扩边增储目标；3) 1500 万吨/年煤炭分质分级利用示范项目：项目已完成备案，目前正全力推进相关手续。

投资建议：我们预计 2026-2028 年公司实现归母净利润 29.88、34.47、42.66 亿元，对应 PE 分别为 13.18x、11.42x、9.23x。考虑到公司后续项目储备丰富，给予 2026 年 15xPE 预期，目标价 7.05 元。

表 1: 重要财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	36,441.42	30,440.01	33,050.51	36,496.24	38,582.54
YoY(%)	-40.72	-16.47	8.58	10.43	5.72
净利润(百万元)	2,960.98	1,345.27	2,988.52	3,447.28	4,266.49
YoY(%)	-42.60	-54.57	122.15	15.35	23.76
毛利率(%)	20.68	19.70	22.50	22.78	23.54
销售净利率(%)	8.13	4.42	9.04	9.45	11.06
ROE(%)	10.97	5.55	11.96	13.32	15.81
EPS(摊薄/元)	0.46	0.21	0.47	0.54	0.67
P/E(倍)	13.30	29.27	13.18	11.42	9.23
P/B(倍)	1.46	1.63	1.58	1.52	1.46

资料来源: iFinD, 中信建投证券

风险分析

- 国际局势变化风险：**公司主要产品为煤炭/煤化工/天然气等，均和能源价格变化关系较大，当前国际局势动荡，全球能源价格变化较快，贸易流向反复变化，对公司利润将形成直接影响。
- 安全环保风险：**公司所处煤炭/煤化工行业均为高风险/高污染行业，安全环保政策的变化可能影响公司的正常生产，发生安全生产事故后公司可能需要暂停生产。
- 下游需求不及预期风险：**当前全球经济有可能面临需求不足，从而影响公司主要产品价格继而影响公司盈利。

分析师介绍

陈俊新

陈俊新 中信建投研究部石化能源及化工团队分析师。

清华大学化学学士及硕士，2026 年加入中信建投证券石化能源及化工团队，主要负责聚氨酯/现代煤化工/新疆研究/民爆/石化等板块，新材料主要负责膜材料/半导体材料方向。

杨晖

杨晖 中信建投研究部石油化工&基础化工首席分析师

清华大学化学学士，日本京都大学经营管理硕士。4 年化工实业经验，9 年化工行业研究经验。曾任职于西部证券、华创证券研究所。2024 年获得证券时报&新财富最佳分析师化工行业第四名，2025 年获得证券时报&新财富最佳分析师化工行业第四名。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明: (i) 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 本人不曾因,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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话: (8610) 56135088
 联系人: 李祉瑶
 邮箱: lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话: (8621) 6882-1600
 联系人: 翁起帆
 邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话: (86755) 8252-1369
 联系人: 曹莹
 邮箱: caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话: (852) 3465-5600
 联系人: 刘泓麟
 邮箱: charleneliu@csci.hk