

广汇能源(600256)

报告日期: 2026年05月21日

疆煤龙头, 煤-气-化三重驱动弹性可期

——广汇能源 2025 年报和 2026 年一季报点评报告

投资要点

- 公司发布 2025 年报和 2026 年一季报, 其中, 2025 年实现营业收入 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%。2026 年一季度实现营业收入 68.59 亿元, 同比-22.95%; 归母净利润 2.36 亿元, 同比-65.9%; 扣非归母净利润 2.55 亿元, 同比-63.65%。
- 煤炭产销增长, 吨煤成本下行**
产销量: 2025 年公司煤炭产量 5267 万吨, 同比+21.8%, 其中原煤 4891 万吨, 同比+22.8%; 提质煤 376 万吨, 同比+10.1%。煤炭销量 5300 万吨, 同比+12.2%, 其中销量 4850 万吨, 同比+11.6%, 提质煤 450 万吨, 同比+19.8%。
价格和成本: 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-9.75%; 吨煤毛利为 46.2 元/吨, 同比-45.28%。
- 海外气价倒挂, 主动缩减规模**
产销量: 2025 年公司天然气产量 6.57 亿方, 同比-3.68%; 天然气销量 30.16 亿方, 同比-26.19%。进口 LNG 市场价格持续倒挂, 为规避市场价格风险公司主动缩减业务规模, 实现 LNG 销量 21.68 亿方, 同比-33.18%。
- 化工品价上涨, 有望提供弹性**
产销量: 2025 年公司化工品产量 228.84 万吨, 同比+1.1%, 其中甲醇 106.79 万吨, 同比-1%; 乙二醇 17.95 万吨, 同比+15.3%; 煤基油品 60.21 万吨, 同比+6.1%; 煤化工副产品 38.77 万吨, 同比+1.3%; 二氧化碳 5.12 万吨, 同比-35.6%。化工品销量 227.97 万吨, 同比-7.7%, 其中甲醇 103.26 万吨, 同比-2%; 乙二醇 18.61 万吨, 同比+40.3%; 煤基油品 59.59 万吨, 同比+2%; 煤化工副产品 41.19 万吨, 同比-33.7%; 二氧化碳 5.32 万吨, 同比-31.9%。
受中东地缘冲突影响, 国际油价、化工品价格大涨, 截至 2026/5/21, 华东地区甲醇价格 3220 元/吨, 较年初上涨 44.9%, 2026 年至今均价为 2767 元/吨, 较 2025 年均价上涨 14.2%; 截至 2026/5/21, 华东地区乙二醇价格 4780 元/吨, 较年初上涨 30.4%, 2026 年至今均价为 4373 元/吨, 较 2025 年均价上涨 0.7%。
- 项目稳步推进, 提供长期增量**
马朗煤矿项目: 配套设施建设基本完成, 正推进项目竣工验收等相关准备工作。
吕四港区 LNG 接收站及配套项目: 可研报告编制完成, 安全条件审查获批。
1500 万吨/年煤炭分质分级项目: 获得用地批复, 项目基础设计完成 95%。
- 投资建议**
我们预测公司 2026-2028 年归母净利润分别为 30.3、36.2、42.8 亿元, 2026-2028 年分别同比增长 125.41%、19.5%、18.2%。2026-2028 年每股收益分别为 0.47、0.57、0.67 元, 对应 5 月 21 日收盘价, 2026-2028 年 PE 分别为 13.09、10.95、9.27 倍, 维持公司“买入”评级。
- 风险提示:** 煤炭需求不及预期、安全生产事故影响、煤价大幅波动风险、天然气价格波动、化工品价格波动等。

投资评级: 买入(维持)

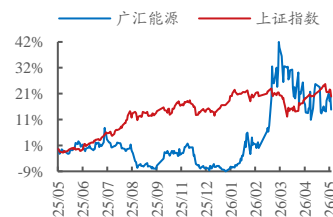
分析师: 樊金璐
执业证书号: S1230525030002
fanjinlu@stocke.com.cn

研究助理: 邵宇辉
shaoyuhui@stocke.com.cn

基本数据

| | |
|----------|-----------|
| 收盘价 | ¥ 6.21 |
| 总市值(百万元) | 39,694.34 |
| 总股本(百万股) | 6,392.00 |

股票走势图



相关报告

- 《量增价减业绩承压, 疆煤外运龙头仍可期》2025.05.15
- 《Q3 业绩符合预期, 马朗煤矿逐步兑现》2024.10.31
- 《煤炭量价下滑拖累 Q2 业绩, 看好马朗投产带动盈利回升》2024.08.31

财务摘要

| (百万元) | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|-----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入 | 30440.01 | 34635.43 | 40408.77 | 44860.04 |
| (+/-) (%) | -16.47% | 13.78% | 16.67% | 11.02% |
| 归母净利润 | 1345.27 | 3032.41 | 3623.59 | 4283.04 |
| (+/-) (%) | -54.57% | 125.41% | 19.50% | 18.20% |
| 每股收益(元) | 0.21 | 0.47 | 0.57 | 0.67 |
| P/E | 29.51 | 13.09 | 10.95 | 9.27 |

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

| (百万元) | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 流动资产 | 7,510 | 10,317 | 11,220 | 11,460 |
| 现金 | 1,870 | 3,657 | 3,290 | 2,939 |
| 交易性金融资产 | 22 | 49 | 44 | 38 |
| 应收账款 | 2,456 | 2,653 | 3,438 | 3,984 |
| 其它应收款 | 331 | 409 | 430 | 498 |
| 预付账款 | 445 | 726 | 779 | 791 |
| 存货 | 1,787 | 1,418 | 1,914 | 2,100 |
| 其他 | 599 | 1,404 | 1,324 | 1,109 |
| 非流动资产 | 43,414 | 44,518 | 43,862 | 43,276 |
| 金融资产类 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期投资 | 1,343 | 1,634 | 1,596 | 1,524 |
| 固定资产 | 29,830 | 30,067 | 30,342 | 30,387 |
| 无形资产 | 7,105 | 7,096 | 6,936 | 6,715 |
| 在建工程 | 1,855 | 1,244 | 835 | 588 |
| 其他 | 3,281 | 4,478 | 4,153 | 4,062 |
| 资产总计 | 50,923 | 54,835 | 55,081 | 54,736 |
| 流动负债 | 20,674 | 24,559 | 24,267 | 22,972 |
| 短期借款 | 7,625 | 12,994 | 11,256 | 9,145 |
| 应付款项 | 5,238 | 3,489 | 4,769 | 5,563 |
| 预收账款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | 7,811 | 8,077 | 8,241 | 8,263 |
| 非流动负债 | 7,110 | 7,300 | 7,411 | 7,274 |
| 长期借款 | 4,891 | 4,891 | 4,891 | 4,891 |
| 其他 | 2,219 | 2,408 | 2,520 | 2,382 |
| 负债合计 | 27,784 | 31,859 | 31,678 | 30,246 |
| 少数股东权益 | (1,080) | (1,080) | (1,080) | (1,080) |
| 归属母公司股东权 | 24,220 | 24,056 | 24,484 | 25,571 |
| 负债和股东权益 | 50,923 | 54,835 | 55,081 | 54,736 |

利润表

| (百万元) | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|-----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 营业收入 | 30,440 | 34,635 | 40,409 | 44,860 |
| 营业成本 | 24,444 | 25,874 | 29,756 | 32,764 |
| 营业税金及附加 | 1,121 | 903 | 1,263 | 1,408 |
| 营业费用 | 229 | 207 | 248 | 295 |
| 管理费用 | 826 | 656 | 896 | 1,021 |
| 研发费用 | 276 | 255 | 304 | 366 |
| 财务费用 | 739 | 1,051 | 1,019 | 956 |
| 资产减值损失 | 118 | (203) | (217) | (257) |
| 公允价值变动损益 | (40) | (40) | (40) | (40) |
| 投资净收益 | (259) | (40) | (118) | (121) |
| 其他经营收益 | 90 | 120 | 119 | 111 |
| 营业利润 | 2,477 | 5,932 | 7,101 | 8,258 |
| 营业外收支 | (222) | (257) | (320) | (242) |
| 利润总额 | 2,255 | 5,675 | 6,781 | 8,015 |
| 所得税 | 1,050 | 2,642 | 3,158 | 3,732 |
| 净利润 | 1,205 | 3,032 | 3,624 | 4,283 |
| 少数股东损益 | (140) | 0 | 0 | 0 |
| 归属母公司净利润 | 1,345 | 3,032 | 3,624 | 4,283 |
| EBITDA | 5,315 | 8,818 | 10,065 | 11,389 |
| EPS (最新摊薄) | 0.21 | 0.47 | 0.57 | 0.67 |

主要财务比率

| | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|----------------|---------|---------|--------|--------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入 | -16.47% | 13.78% | 16.67% | 11.02% |
| 营业利润 | -32.16% | 139.52% | 19.71% | 16.29% |
| 归属母公司净利润 | -54.57% | 125.41% | 19.50% | 18.20% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率 | 19.70% | 25.30% | 26.36% | 26.96% |
| 净利率 | 3.96% | 8.76% | 8.97% | 9.55% |
| ROE | 5.45% | 13.15% | 15.63% | 17.89% |
| ROIC | 3.68% | 7.51% | 8.92% | 10.53% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 | 54.56% | 58.10% | 57.51% | 55.26% |
| 净负债比率 | 59.38% | 68.51% | 63.76% | 59.61% |
| 流动比率 | 0.36 | 0.42 | 0.46 | 0.50 |
| 速动比率 | 0.28 | 0.36 | 0.38 | 0.41 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.56 | 0.65 | 0.74 | 0.82 |
| 应收账款周转率 | 14.17 | 18.08 | 18.81 | 17.49 |
| 应付账款周转率 | 5.65 | 6.12 | 7.55 | 6.60 |
| 每股指标(元) | | | | |
| 每股收益 | 0.21 | 0.47 | 0.57 | 0.67 |
| 每股经营现金 | 0.76 | 0.64 | 1.16 | 1.23 |
| 每股净资产 | 3.79 | 3.76 | 3.83 | 4.00 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 29.51 | 13.09 | 10.95 | 9.27 |
| P/B | 1.64 | 1.65 | 1.62 | 1.55 |
| EV/EBITDA | 8.74 | 6.62 | 5.69 | 4.85 |

现金流量表

| (百万元) | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 经营活动现金流 | 4,878 | 4,109 | 7,409 | 7,847 |
| 净利润 | 1,205 | 3,032 | 3,624 | 4,283 |
| 折旧摊销 | 2,413 | 2,137 | 2,319 | 2,480 |
| 财务费用 | 739 | 1,051 | 1,019 | 956 |
| 投资损失 | 259 | 40 | 118 | 121 |
| 营运资金变动 | 1,501 | (2,154) | 1,068 | 296 |
| 其它 | (1,239) | 3 | (739) | (289) |
| 投资活动现金流 | 1,454 | (3,437) | (1,924) | (1,870) |
| 资本支出 | (643) | (1,700) | (1,936) | (2,044) |
| 长期投资 | 471 | (294) | 39 | 72 |
| 其他 | 1,627 | (1,443) | (27) | 103 |
| 筹资活动现金流 | (8,695) | 1,116 | (5,852) | (6,328) |
| 短期借款 | (2,073) | 5,369 | (1,737) | (2,111) |
| 长期借款 | (1,044) | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | (5,577) | (4,253) | (4,115) | (4,216) |
| 现金净增加额 | (2,363) | 1,787 | (368) | (351) |

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>