

广汇能源（600256.SH）

受益于国际油价上行，公司上半年业绩同比提升

优于大市

核心观点

煤炭及煤化工盈利修复，公司上半年业绩同比提升。2026年8月20日，广汇能源发布2026年中报。公告显示，2026年上半年公司实现营业收入142.41亿元，同比下降9.57%；实现归母净利润12.78亿元，同比增长49.81%；扣非后归母净利润13.31亿元，同比增长59.67%。尽管公司煤炭及天然气销售收入在销量下降背景下有所下滑，但公司盈利能力显著增强，毛利率由去年同期的17.2%提升至23.9%，主要得益于煤炭、煤化工等核心产品售价提升。

单季度来看，业绩增长主要由二季度贡献。在2026年一季度实现归母净利润同比下降65.9%的背景下，公司二季度实现归母净利润约10.42亿元，同比增速达551%，环比增长341%，业绩修复弹性强劲。

煤炭业务：量减价增，盈利能力大幅修复。煤炭价格方面，根据wind数据，2026年上半年5500K山西产动力煤秦皇岛港口均价为769元/吨，同比提升17%；公司销售煤价据公司披露口径测算，同比增长11%，公司煤炭板块毛利率由10.10%提升至17.48%。**煤炭产销量方面**，公司积极推动煤炭销售从“优量”向“优价”的战略转型升级，兼顾存量库存去化，实现经营效益与库存结构优化双提升。2026年上半年公司实现原煤产量1949.17万吨，同比下降27.46%；实现煤炭销售总量2478.88万吨，同比下降10.33%。

自产气产量同比增长，贸易气销量受中东战争影响同比下滑。自产气方面，公司通过气化炉更换优化设备配置、提升运行效能，大幅提升生产装置稳定性，进一步夯实企业安全、高效、稳产的生产根基。2026年上半年实现LNG产量3.64亿方（合计26.01万吨），同比增长5.68%。贸易气方面，为主动适应市场变化，公司优化经营策略，适度收缩业务规模，整体以利润为导向统筹开展长协及现货采销业务，同时二季度长协货源受中东地缘冲突影响，暂未正常履约。2026年上半年公司实现天然气销量合计11.71亿方（合计81.89万吨），同比下降23.05%。

煤化工板块乙二醇产销量大幅增长，板块盈利水平提升。受中东战争影响，甲醇、乙二醇2026年上半年均价较去年同比提升，而公司通过自有煤炭产业链一体化协同发展，原料成本可控，显著提升了公司煤化工板块盈利能力，板块毛利率由29.03%提升至44.73%。产销量方面，甲醇产量56.07万吨，同比下降0.54%；乙二醇产量13.93万吨，同比增长244.19%；煤基油品产量29.18万吨，同比下降7.75%；煤化工副产品产量24.43万吨，同比增长30.23%；二氧化碳产量5.02万吨，同比增长172.24%。

风险提示：新疆铁路运力不足的风险；煤炭价格大幅下跌的风险；天然气价差进一步缩窄的风险。

投资建议：下调2026-2027年盈利预测，新增2028年盈利预测，维持“优于大市”评级。

公司在新疆及中亚拥有丰富的煤炭、天然气、石油资源。马朗煤矿当前已获得国家发改委核准批复，马朗煤矿的产能释放将带动公司盈利上行。后续增量主要来自东部矿区煤炭产能释放，以及哈国斋桑油气田项目增长。

考虑到公司对于煤炭销售已由“优量”向“优价”转变，我们谨慎下调公司2026-2027年的盈利预测，新增2028年盈利预测。预计公司归母净利润分别

公司研究·财报点评

石油石化·炼化及贸易

证券分析师：杨林

010-88005379

yanglin6@guosen.com.cn

S0980520120002

证券分析师：张歆钰

021-60375408

zhangxinyu4@guosen.com.cn

S0980524080004

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	6.12元
总市值/流通市值	39119/39119百万元
52周最高价/最低价	7.85/4.65元
近3个月日均成交额	832.93百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《广汇能源（600256.SH）-引入长期价值投资者，赋能未来产业发展》——2025-05-19
- 《广汇能源（600256.SH）-煤炭以量补价，静待煤化工项目建设落地》——2025-04-25
- 《广汇能源（600256.SH）-三季度煤炭销量同比提升91%，看好公司长期发展前景》——2024-10-31
- 《广汇能源（600256.SH）-马朗煤矿获采矿许可证，三季度煤炭销量同比提升95%》——2024-10-18
- 《广汇能源（600256.SH）-马朗煤矿获批，看好长期发展》——2024-08-31

为 29.7/31.8 亿元（前值为 36/38 亿元），新增 2028 年归母净利润预测为 37.3 亿元。当前股价对应 PE 分别为 13.2/12.3/10.5X，维持“优于大市”评级。

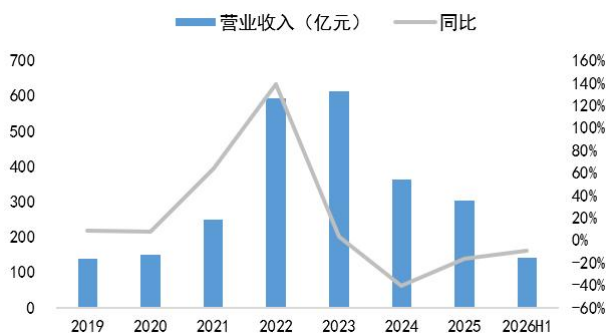
盈利预测和财务指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	36,441	30,440	28,553	34,972	38,699
(+/-%)	-40.7%	-16.5%	-6.2%	22.5%	10.7%
净利润(百万元)	2961	1345	2970	3178	3727
(+/-%)	-42.6%	-54.6%	120.7%	7.0%	17.3%
每股收益(元)	0.45	0.21	0.46	0.50	0.58
EBIT Margin	14.0%	11.6%	14.9%	14.9%	15.0%
净资产收益率(ROE)	11.0%	5.6%	11.8%	11.8%	12.7%
市盈率(PE)	13.6	29.1	13.2	12.3	10.5
EV/EBITDA	9.8	11.2	8.9	7.6	6.8
市净率(PB)	1.49	1.62	1.56	1.45	1.34

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测注：摊薄每股收益按最新总股本计算

煤炭及煤化工盈利修复，公司上半年业绩同比提升。2026年8月20日，广汇能源发布2026年中报。公告显示，2026年上半年公司实现营业收入142.41亿元，同比下降9.57%；实现归母净利润12.78亿元，同比增长49.81%；扣非后归母净利润13.31亿元，同比增长59.67%。尽管公司煤炭及天然气销售收入在销量下降背景下有所下滑，但公司盈利能力显著增强，毛利率由去年同期的17.2%提升至23.9%，主要得益于煤炭、煤化工等核心产品售价提升。

单季度来看，业绩增长主要由二季度贡献。在2026年一季度实现归母净利润同比下降65.9%的背景下，公司二季度实现归母净利润约10.42亿元，同比增速达551%，环比增长341%，业绩修复弹性强劲。

图1：广汇能源营业收入及增速（单位：亿元、%）



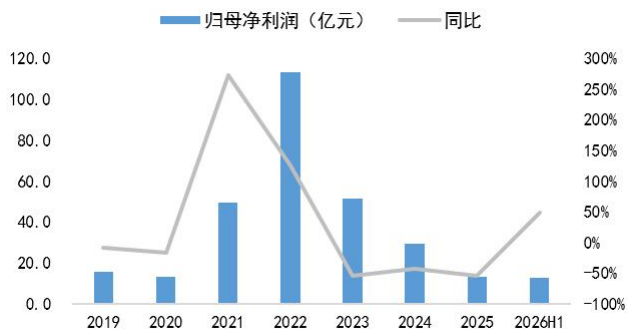
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：广汇能源单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



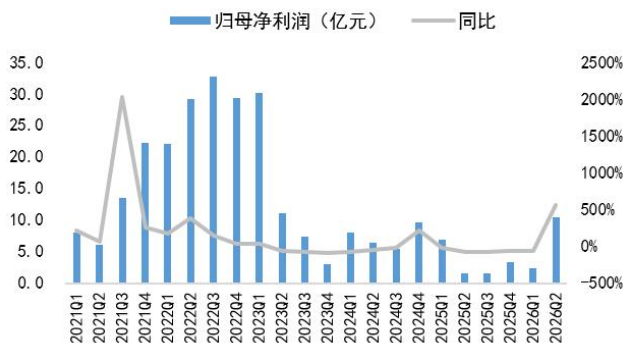
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：广汇能源归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：广汇能源单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）

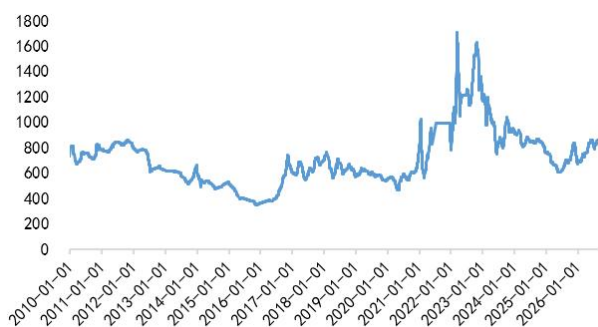


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

煤炭业务：量减价增，盈利能力大幅修复。煤炭价格方面，根据 wind 数据，2026 年上半年 5500K 山西产动力煤秦皇岛港口均价为 769 元/吨，同比提升 17%；公司销售煤价据公司披露口径测算，同比增长 11%，公司煤炭板块毛利率由 10.10%提升至 17.48%。煤炭产销量方面，公司积极推动煤炭销售从“优量”向“优价”的战略转型升级，兼顾存量库存去化，实现经营效益与库存结构优化双提升。2026 年上半年公司实现原煤产量 1949.17 万吨，同比下降 27.46%；实现煤炭销售总量 2478.88 万吨，同比下降 10.33%。

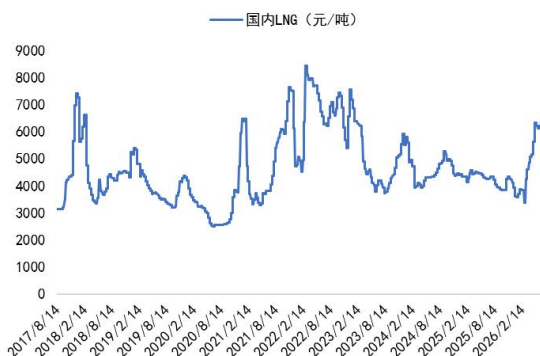
自产气产量同比增长，贸易气销量受中东战争影响同比下滑。自产气方面，公司通过气化炉更换优化设备配置、提升运行效能，大幅提升生产装置稳定性，进一步夯实企业安全、高效、稳产的生产根基。2026 年上半年实现 LNG 产量 3.64 亿方（合计 26.01 万吨），同比增长 5.68%。贸易气方面，为主动适应市场变化，公司优化经营策略，适度收缩业务规模，整体以利润为导向统筹开展长协及现货采销业务，同时二季度长协货源受中东地缘冲突影响，暂未正常履约。2026 年上半年公司实现天然气销量合计 11.71 亿方（合计 81.89 万吨），同比下降 23.05%。

图5：动力煤价格走势（5500K，元/吨）



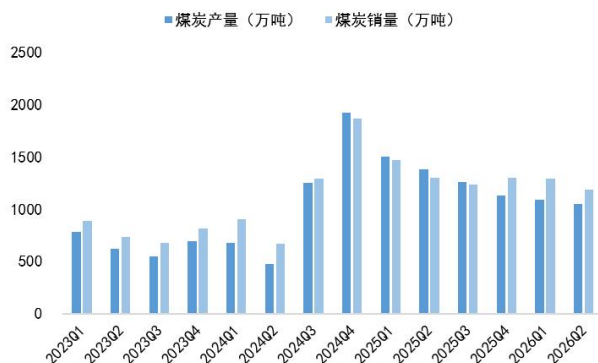
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：国内 LNG 及到岸 LNG 价格走势（元/吨）



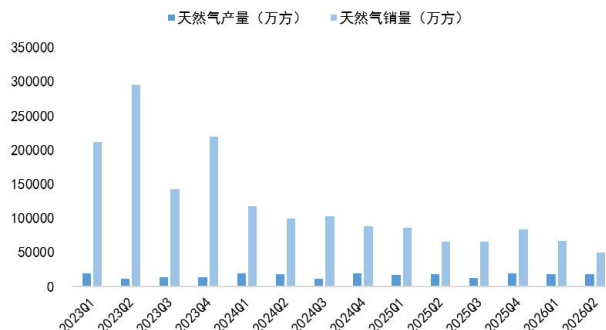
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：公司煤炭产销量情况（万吨）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

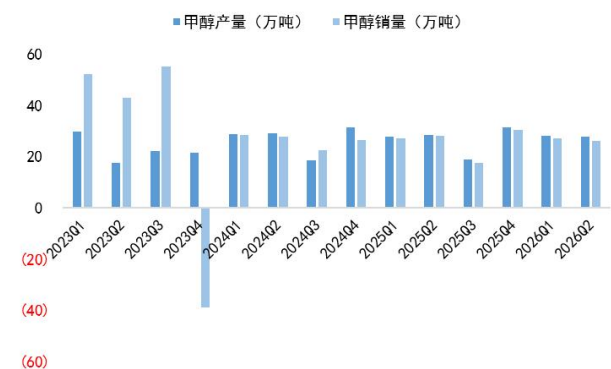
图8：公司天然气产销量情况（万方）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

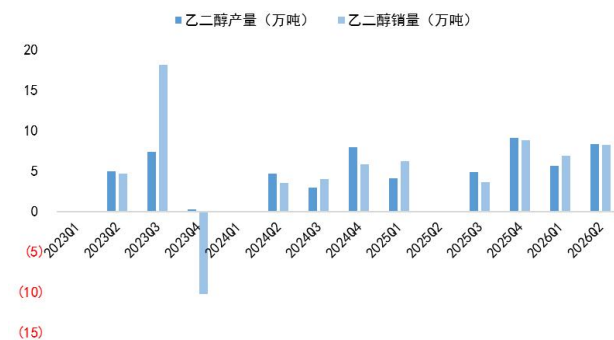
煤化工板块乙二醇产销量大幅增长，板块盈利水平提升。受中东战争影响，甲醇、乙二醇 2026 年上半年均价较去年同比提升，而公司通过自有煤炭产业链一体化协同发展，原料成本可控，显著提升了公司煤化工板块盈利能力，板块毛利率由 29.03% 提升至 44.73%。产销量方面，甲醇产量 56.07 万吨，同比下降 0.54%；乙二醇产量 13.93 万吨，同比增长 244.19%；煤基油品产量 29.18 万吨，同比下降 7.75%；煤化工副产品产量 24.43 万吨，同比增长 30.23%；二氧化碳产量 5.02 万吨，同比增长 172.24%。

图9：公司甲醇产销量情况（万吨）



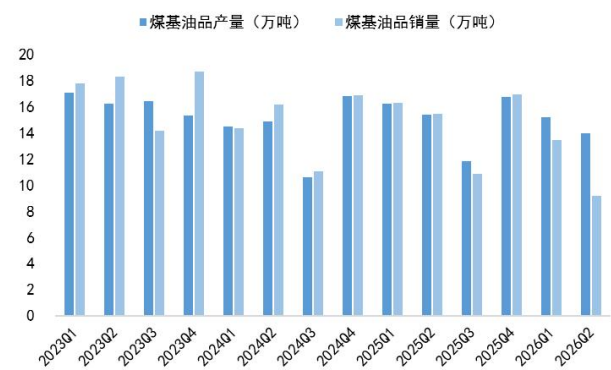
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图10：公司乙二醇产销量情况（万吨）



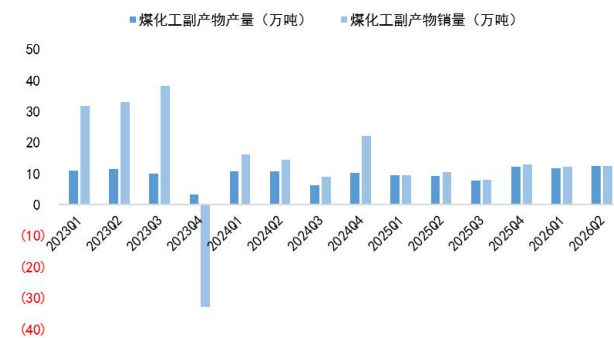
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图11：公司煤基油品产销量情况（万吨）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图12：公司煤化工副产物产销量情况（万吨）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

投资建议：下调 2026–2027 年盈利预测，新增 2028 年盈利预测，维持“优于大市”评级。

公司在新疆及中亚拥有丰富的煤炭、天然气、石油资源。马朗煤矿当前已获得国家发改委核准批复，马朗煤矿的产能释放将带动公司盈利上行。后续增量主要来自东部矿区煤炭产能释放，以及哈国斋桑油气田项目增长。

考虑到公司对于煤炭销售已由“优量”向“优价”转变，我们谨慎下调公司 2026–2027 年的盈利预测，新增 2028 年盈利预测。预计公司归母净利润分别为 29.7/31.8 亿元（前值为 36/38 亿元），新增 2028 年归母净利润预测为 37.3 亿

元。当前股价对应 PE 分别为 13.2/12.3/10.5X，维持“优于大市”评级。

表1: 广汇能源盈利拆分

煤炭业务							
收入（亿元）	152.18	147.25	173.79	160.10	160.71	191.21	220.09
增速	76.15%	-3.24%	18.03%	-7.88%	0.38%	18.98%	15.10%
毛利（亿元）	67.27	51.07	39.89	24.49	28.51	38.84	55.02
增速	84.35%	-24.08%	-21.90%	-38.60%	16.44%	36.21%	41.66%
毛利率	44.20%	34.68%	22.95%	15.30%	17.74%	20.31%	25.00%
天然气业务							
收入（亿元）	344.63	383.65	130.65	95.62	67.41	82.81	86.93
增速	190.66%	11.32%	-65.95%	-26.81%	-29.51%	22.85%	4.97%
毛利（亿元）	71.92	31.12	18.77	20.42	13.67	12.43	14.46
增速	92.66%	-56.73%	-39.67%	8.78%	-33.06%	-9.11%	16.35%
毛利率	20.87%	8.11%	14.37%	21.36%	20.28%	15.00%	16.63%
煤化工业务							
收入（亿元）	87.73	76.62	49.98	43.22	47.89	67.37	72.21
增速	113.56%	-12.66%	-34.77%	-13.52%	10.80%	40.69%	7.17%
毛利（亿元）	30.48	18.12	16.18	14.35	20.35	24.53	26.19
增速	45.77%	-40.55%	-10.71%	-11.31%	41.83%	20.53%	6.74%
毛利率	34.74%	23.65%	32.37%	33.20%	42.50%	36.41%	36.26%
其他业务							
收入（亿元）	9.55	7.23	9.99	5.4606	9.52	8.32	7.77
增速	264.50%	-24.29%	38.21%	-45.35%	74.34%	-12.56%	-6.68%
毛利（亿元）	0.44	0.17	0.5135	0.7026	0.86	0.8	1.8
增速	-42.86%	-61.36%	202.06%	36.83%	22.40%	-6.98%	125.00%
毛利率	4.61%	2.35%	5.14%	12.87%	9.03%	9.61%	23.17%
合计							
总营收（亿元）	594.09	614.75	364.41	304.40	285.53	349.72	386.99
增速	138.92%	3.48%	-40.72%	-16.47%	-6.20%	22.48%	10.66%
毛利（亿元）	170.11	100.48	75.35	59.96	63.40	76.60	97.46
增速	78.13%	-40.93%	-25.01%	-20.42%	5.73%	20.82%	27.24%
毛利率	28.63%	16.34%	20.68%	19.70%	22.20%	21.90%	25.19%

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理预测

表2: 可比公司盈利预测及估值

公司	公司	投资	收盘价(2026/8/20)	EPS			PE			PB
代码	名称	评级	(元)	2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E	
601088	中国神华	-	46.55	2.66	2.71	2.83	15.23	17.18	16.45	2.10
600989	宝丰能源	优于大市	23.40	1.55	2.22	2.36	12.68	10.54	9.92	3.11
600803	新奥股份	-	17.62	1.51	1.79	2.00	13.73	9.84	8.81	2.25
平均值							13.88	12.52	11.72	2.49
600256	广汇能源	优于大市	6.12	0.21	0.46	0.50	23.38	13.17	12.31	1.60

资料来源: 国信证券经济研究所整理预测, 可比公司数据来自 wind 一致预期

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E	利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	4342	1870	3657	3290	2995	营业收入	36441	30440	28553	34972	38699
应收款项	3159	2787	3520	4120	3817	营业成本	28906	24444	22213	27313	30223
存货净额	1881	1787	1862	2682	3061	营业税金及附加	1123	1121	857	1049	1161
其他流动资产	1425	1044	857	1049	1161	销售费用	241	229	208	255	283
流动资产合计	12347	7510	9918	11163	11056	管理费用	745	826	730	822	875
固定资产	31029	31723	31040	30486	29837	研发费用	317	276	280	332	368
无形资产及其他	7227	7105	7321	7537	7753	财务费用	971	739	1041	1112	963
投资性房地产	4424	3241	3241	3241	3241	投资收益	(66)	(259)	1010	(39)	(110)
长期股权投资	1810	1343	1644	1944	2244	资产减值及公允价值变动	(529)	(153)	(360)	(326)	(280)
资产总计	56836	50923	53165	54372	54131	其他收入	(210)	(191)	(280)	(332)	(368)
短期借款及交易性金融负债	13921	11607	16334	14323	11200	营业利润	3650	2477	3874	3724	4436
应付款项	3807	5238	1638	2053	2284	营业外净收支	(171)	(222)	(430)	5	(11)
其他流动负债	4017	3828	4117	5153	5733	利润总额	3480	2255	3444	3728	4425
流动负债合计	21745	20674	22089	21529	19217	所得税费用	682	1050	689	783	974
长期借款及应付债券	5936	4891	4891	4891	4891	少数股东损益	(163)	(140)	(214)	(232)	(276)
其他长期负债	2933	2219	2219	2219	2219	归属于母公司净利润	2961	1345	2970	3178	3727
长期负债合计	8869	7110	7110	7110	7110	现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
负债合计	30614	27784	29199	28639	26327	净利润	2961	1345	2970	3178	3727
少数股东权益	(769)	(1080)	(1145)	(1284)	(1449)	资产减值准备	572	(414)	195	(7)	(7)
股东权益	26992	24220	25111	27017	29254	折旧摊销	2088	2411	3425	3672	3878
负债和股东权益总计	56836	50923	53165	54372	54131	公允价值变动损失	529	153	360	326	280
						财务费用	971	739	1041	1112	963
关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E	营运资本变动	4033	2145	(3739)	(168)	616
每股收益	0.45	0.21	0.46	0.50	0.58	其它	(445)	761	(259)	(132)	(158)
每股红利	0.80	0.73	0.33	0.20	0.23	经营活动现金流	9738	6401	2952	6869	8337
每股净资产	4.11	3.79	3.93	4.23	4.58	资本开支	0	(2164)	(3512)	(3654)	(3718)
ROIC	7.83%	4.19%	7%	8%	9%	其它投资现金流	(307)	1517	0	0	0
ROE	10.97%	5.55%	12%	12%	13%	投资活动现金流	(367)	(180)	(3813)	(3954)	(4018)
毛利率	21%	20%	22%	22%	22%	权益性融资	(23)	0	0	0	0
EBIT Margin	14%	12%	15%	15%	15%	负债净变化	(486)	(1044)	0	0	0
EBITDA Margin	20%	20%	27%	25%	25%	支付股利、利息	(5269)	(4670)	(2079)	(1271)	(1491)
收入增长	-41%	-16%	-6%	22%	11%	其它融资现金流	1745	2735	4728	(2012)	(3123)
净利润增长率	-43%	-55%	121%	7%	17%	融资活动现金流	(9789)	(8693)	2649	(3283)	(4614)
资产负债率	53%	52%	53%	50%	46%	现金净变动	(419)	(2472)	1787	(368)	(295)
股息率	13.5%	11.9%	5.3%	3.2%	3.8%	货币资金的期初余额	4760	4342	1870	3657	3290
P/E	13.6	29.1	13.2	12.3	10.5	货币资金的期末余额	4342	1870	3657	3290	2995
P/B	1.5	1.6	1.6	1.4	1.3	企业自由现金流	0	4285	(413)	3959	5293
EV/EBITDA	9.8	11.2	8.9	7.6	6.8	权益自由现金流	0	5976	3481	1069	1418

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 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（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032