

广汇能源（600256.SH） 民营能源全产业链龙头，产能增长业绩可期

2026 年 10 月 03 日

——公司深度报告

投资评级：买入（维持）

王高展（分析师）

王奕欣（联系人）

wanggaozhan@kysec.cn

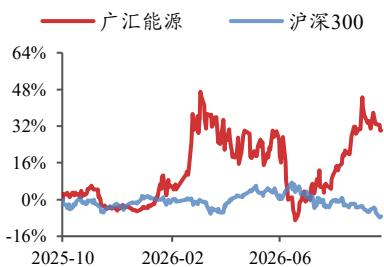
wangyixin@kysec.cn

证书编号: S0790525070003

证书编号: S0790126050016

日期	2026/9/30
当前股价(元)	6.67
一年最高最低(元)	7.85/4.65
总市值(亿元)	426.35
流通市值(亿元)	426.35
总股本(亿股)	63.92
流通股本(亿股)	63.92
近 3 个月换手率(%)	126.1

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《公司战略稳步推进，产能释放或迎业绩拐点—公司信息更新报告》
-2026.5.4

《单季业绩或已触底，关注煤矿和油气成长—公司信息更新报告》
-2025.11.2

● 民营能源全产业链龙头，产能增长业绩可期

公司煤炭产能增长潜力可期，销售结构优化、天然气长协交付与煤化工盈利改善释放利润弹性。我们上调 2026-2028 年盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润分别为 39.76/42.89/57.02 亿元（原 2026-2028 年预测分别为 25.25/31.82/45.47 亿元），EPS 分别为 0.62/0.67/0.89 元，当前股价对应 PE 分别为 10.7/9.9/7.5 倍。公司煤炭增量与一体化优势有望持续兑现，维持“买入”评级。

●煤炭业务：富油煤资源优势突出，产能扩张量利提升

公司煤炭可采储量 62.97 亿吨，白石湖、马朗煤矿合计核准产能 6000 万吨/年，露天开采条件及富油气煤资源优势突出。公司保供长协锁量不锁价，有望受益于区域煤价上行。周边煤化工项目带动富油煤需求增长，公司优先保障当地高附加值原料煤供应，地销占比提升推动资源价值兑现。2026H1 公司原煤产/销 1949.17/2272.52 万吨，-27.46%/-8.15%。吨煤价/吨成本/吨毛利 324.90/268.11/56.79 元，yoy+31.64/+4.46/+27.18 元、+10.79%/+1.69%/+91.80%。在建产能方面，东部矿区预计 2027H1 完成核准产能 1500 万吨/年，2028 年至 2029 年有望核增至 5000 万吨/年。2027 年有望推进马朗煤矿核增 3000-4000 万吨/年。

● **其他业务：天然气释放盈利弹性，煤化工装置提效及项目建设贡献增量**

天然气方面，2026H1 公司天然气产/销量 3.64/11.71 亿方，yoy+5.68%/-23.05%。公司自产气依托哈密煤化工装置，气化炉更新及检修后负荷恢复有望带动产销改善。贸易气长协若交付顺利，有望增厚下半年利润。**煤化工方面**，2026H1 公司煤化工产品产/销量 128.62/121.04 万吨，+14.18%/+5.00%。公司原料煤自给支撑成本优势，2026H1 业务毛利 10.62 亿元，同比+59.62%。富油煤高值化利用升级改造项目一期预计 2026 年 10 月投产。1500 万吨/年煤炭分质分级利用项目仍处前期手续办理阶段。在建项目落地有望带动业务产销量提升。受美伊冲突影响，2026 年煤化工业务有望进一步兑现为业绩弹性。

● **风险提示：**环保政策风险，煤价上涨不及预期，生产安全事故

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	36,441	30,440	32,248	39,194	50,196
YOY(%)	-40.7	-16.5	5.9	21.5	28.1
归母净利润(百万元)	2,954	1,345	3,976	4,289	5,702
YOY(%)	-42.7	-54.5	195.6	7.9	32.9
毛利率(%)	20.7	19.7	28.0	26.0	26.1
净利率(%)	8.1	4.4	12.3	10.9	11.4
ROE(%)	10.7	5.2	14.9	15.6	18.9
EPS(摊薄/元)	0.46	0.21	0.62	0.67	0.89
P/E(倍)	14.4	31.7	10.7	9.9	7.5
P/B(倍)	1.6	1.8	1.5	1.5	1.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

目 录

1、国家级稀缺煤油气资源，全产业链协同闭环	4
1.1、三十载蝶变跨越转型，“传统+绿色”融合模式再扬帆	4
1.2、全产业链协同赋能，稀缺资源业绩弹性可期	5
2、煤炭业务：富油煤资源优势突出，产能扩张成长潜力突出	9
2.1、煤炭资源储备充足，在建产能增量可期	9
2.2、长协煤灵活定价扩大盈利空间，地销占比提升推动资源价值兑现	12
3、天然气业务：“贸易+自产”双轮驱动，锁定高价值市场	13
4、煤化工业务：产业链纵深延伸，周期对冲增厚盈利	17
5、绿色转型：氢能打开第二增长曲线	19
6、盈利预测与投资建议	21
6.1、盈利预测	21
6.2、投资建议	21
7、风险因素	22
附：财务预测摘要	23

图表目录

图 1：公司从传统化石能源向“传统+绿色”融合能源业务跨越	4
图 2：孙广信先生为实际控制人，富德系战略投资（截至 2026H1）	5
图 3：公司能源资源与生产基地形成“国内+中亚”的双区域布局	5
图 4：2026H1 公司营收 142.41 亿元，yoy-9.57%	6
图 5：2026H1 公司归母净利润 12.78 亿元，yoy+49.81%	6
图 6：2026H1 公司毛利率/净利率为 23.93%/8.55%	6
图 7：2026H1 公司 ROE 为 5.20%	6
图 8：2026H1 公司煤炭业务营收占比 56.55%	7
图 9：2026H1 公司煤炭业务毛利占比 41.31%	7
图 10：2026H1 公司各业务毛利率回升	7
图 11：2026H1 公司期间费用率 6.04%	8
图 12：2026H1 公司期间费用居行业低位	8
图 13：2026H1 公司资产负债率 51.79%	8
图 14：公司资产负债管理水平居可比公司中游	8
图 15：2026H1 公司资本支出 4.90 亿元	9
图 16：2026H1 公司资本支出占比 3.44%	9
图 17：公司分红比例居可比公司前列	9
图 18：2026 年公司预期股息率 2.27%	9
图 19：2026H1 公司煤炭业务实现营收 80.54 亿元	10
图 20：公司煤炭可采年限居行业前列	11
图 21：2025 年公司核定煤炭产能 0.6 亿吨/年	11
图 22：2026H1 公司原煤产量 1949.17 万吨	12
图 23：产销下滑主要系公司由规模驱动转向盈利导向	12
图 24：公司“铁路+公路”网络，煤炭外运通道实现高效贯通	12
图 25：2025 年公司长协比例低于可比公司平均水平	13

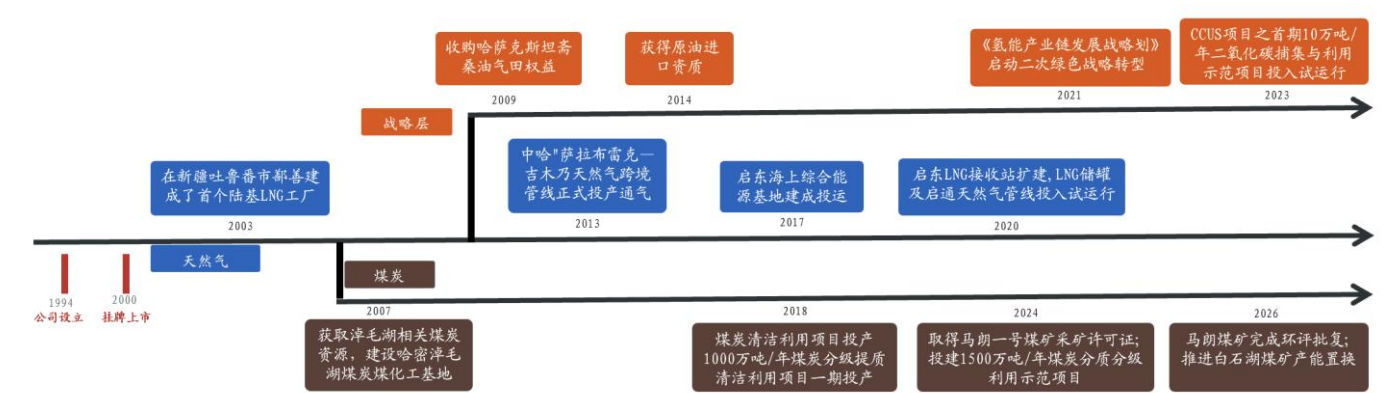
图 26:	2026 年公司长协煤销量占比约 22%.....	13
图 27:	2026H1 公司煤炭吨毛利 56.79 元.....	13
图 28:	2026H1 公司煤炭业务毛利率回升至 17%.....	13
图 29:	2026H1 公司天然气业务毛利率 23.26%，同比-0.11pct.....	14
图 30:	2026H1 公司天然气产量 3.64 亿方.....	15
图 31:	2026H1 公司天然气销量 11.71 亿方.....	15
图 32:	2026H2 国内天然气业务盈利弹性可期（元/方）.....	16
图 33:	2026H2 国际天然气价格涨幅明显（元/百万英热）.....	16
图 34:	2025 年公司贸易天然气单方毛利 0.60 元.....	16
图 35:	2025 年公司自产天然气单方毛利 0.96 元.....	16
图 36:	2025 年公司外购气贸易营收占比 82.53%.....	16
图 37:	2025 年公司外购气贸易毛利占比 69.25%.....	16
图 38:	2026H1 公司煤化工业务毛利润 10.62 亿元，同比+59.6%.....	17
图 39:	2026H1 煤化工产品销量同比+5.00%（万吨/年）.....	18
图 40:	2026H1 公司煤化工产品销售甲醇占比 44.05%.....	18
图 41:	2026 年甲醇市场价格高位震荡（元/吨）.....	19
图 42:	2026 年 7 月后乙二醇价格大幅增长（元/吨）.....	19
图 43:	2026H1 公司煤化工业务毛利 877.50 元/吨，yoy+52.03%.....	19
表 1:	公司煤炭可采储量合计 62.97 亿吨.....	10
表 2:	2026 年公司核定产能 0.6 亿吨，在建煤炭项目增量可期.....	11
表 3:	公司天然气业务覆盖生产、贸易及终端销售.....	14
表 4:	重点项目渐次落地，驱动煤化工业务规模增长.....	18
表 5:	公司氢能业务战略清晰，依托新疆与现有网络打造氢能生态.....	20
表 6:	公司氢能业务规划覆盖制储加运全链条，“十四五-十五五”持续拓展.....	20
表 7:	产能增长与能源价格提振，2026 年公司业绩有望释放.....	21
表 8:	预计 2026 年公司盈利能力改善，当前估值低于行业均值（2026 年 9 月 30 日收盘价）.....	22

1、国家级稀缺煤油气资源，全产业链协同闭环

1.1、三十载蝶变跨越转型，“传统+绿色”融合模式再扬帆

立足新疆一体化布局，产能扩张驱动公司持续成长。广汇能源股份有限公司（简称“广汇能源”）成立于1999年4月，2000年5月在上海证券交易所上市，总部位于新疆乌鲁木齐市。公司凭借新疆资源禀赋与中亚地缘优势，构建“资源开采-加工转化-物流运输-终端销售”全产业链闭环。2003年进入能源领域，2007获得煤炭资源并开展相关下游业务。主营业务涵盖液化天然气（LNG）、煤炭开采、煤化工及石油天然气勘探开发，是国内唯一同时拥有煤、油、气资源的民营能源企业。

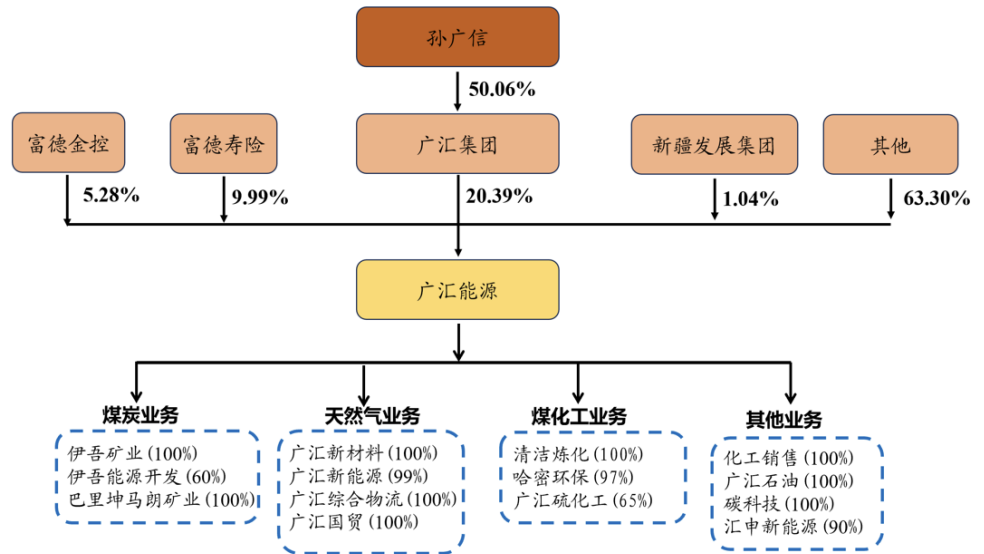
图1：公司从传统化石能源向“传统+绿色”融合能源业务跨越



资料来源：公司公告、开源证券研究所

公司股权流动性良好，孙广信先生为实际控制人。公司实际控制人孙广信先生通过新疆广汇实业投资集团间接持有公司20.39%股权。富德系战略投资持有15.27%股份，其余64.34%由其他投资者分散持有，股权流动性良好。公司的全产业链综合能源布局包括天然气板块、煤炭板块、煤化工板块，同时以碳科技、汇申新能源等主体布局CCUS、氢能等绿色能源项目。

图2: 孙广信先生为实际控制人, 富德系战略投资 (截至 2026H1)



资料来源: Wind、公司公告、开源证券研究所

1.2、全产业链协同赋能, 稀缺资源业绩弹性可期

全产业链协同夯实经营基础, 多元业务接续贡献成长。公司依托新疆煤炭及哈萨克斯坦斋桑油气资源, 配套红淖铁路、启东 LNG 接收站等物流设施, 形成资源开采、加工转化与运输销售一体化布局。自产煤保障煤化工原料供应, 运输通道拓展煤炭销区, LNG 采购与销售灵活匹配国内外市场, 产业链协同支撑成本竞争力及资源价值兑现。伴随煤矿核增及新矿开发、煤化工改造和斋桑稀油勘探持续推进, 公司中长期增量路径逐步清晰, 产能释放叠加能源价格回升, 有望共同驱动利润增长。

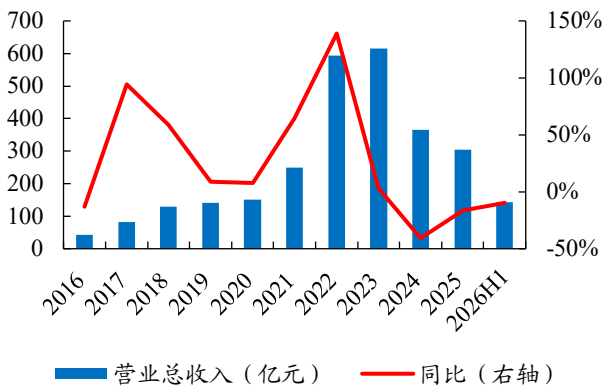
图3: 公司能源资源与生产基地形成“国内+中亚”的双区域布局



资料来源: 公司社会责任报告

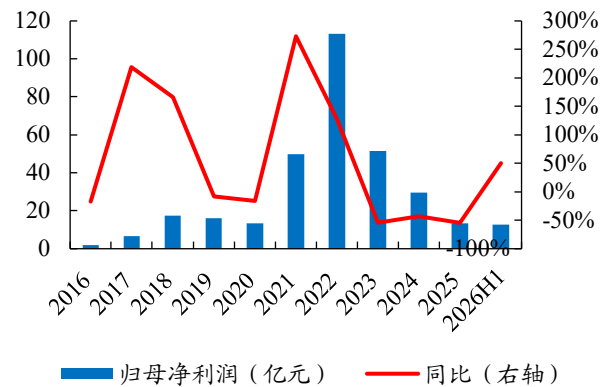
归母净利润显著回升，煤价中枢上移业绩弹性可期。2026H1 公司实现营收/归母净利润 142.41/12.78 亿元，同比-9.57%/+49.81%，净利润增长显著。同期公司毛利率/净利率分别为 23.93%/8.55%，同比+6.73/+3.60pct，ROE 为 5.20%，盈利能力持续修复。公司经营受能源周期影响较大。展望后市，伴随中东地缘冲突升级及能源商品金融情绪升温，2026 年能源价格中枢上行，公司业绩向上弹性可观。

图4：2026H1 公司营收 142.41 亿元，yoy-9.57%



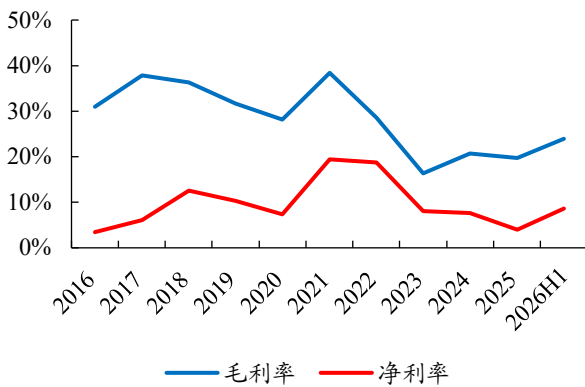
数据来源：iFinD、开源证券研究所

图5：2026H1 公司归母净利润 12.78 亿元，yoy+49.81%



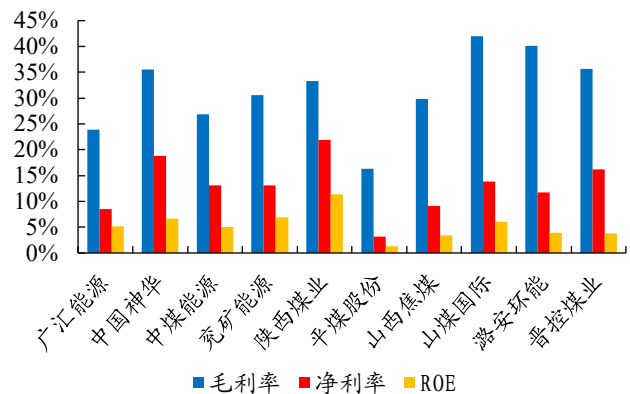
数据来源：iFinD、开源证券研究所

图6：2026H1 公司毛利率/净利率为 23.93%/8.55%



数据来源：iFinD、开源证券研究所

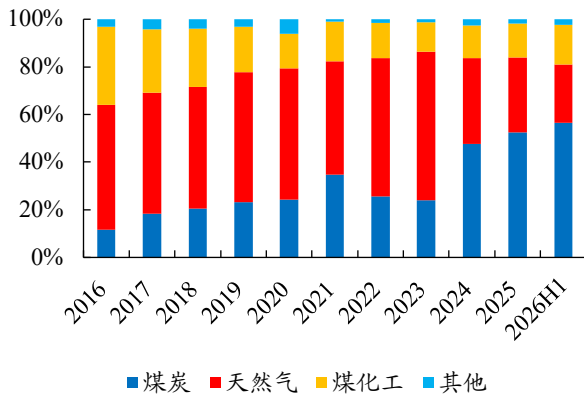
图7：2026H1 公司 ROE 为 5.20%



数据来源：iFinD、开源证券研究所

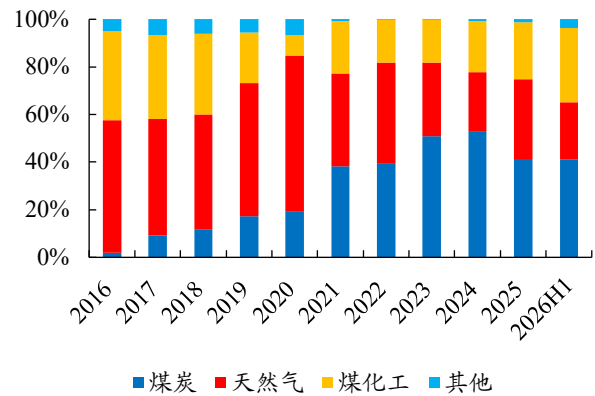
三大主业贡献核心营收，上行周期盈利持续改善。2026 年 H1 公司煤炭/天然气/煤化工业务实现营收 80.54/34.82/23.75 亿元，同比-0.65%/-31.13%/+3.61%。实现毛利 14.08/8.10/10.62 亿元，同比+71.98%/-31.45%/+59.62%，营收占比分别为 56.55%/24.45%/16.68%。2026H1 公司煤炭/天然气/煤化工业务毛利率分别达 17.48%/23.26%/44.73%，较 2025 年末分别+2.18/+1.90/+11.53pct，煤化工毛利率提升最为明显，盈利弹性持续释放。煤炭毛利持续增长。

图8: 2026H1 公司煤炭业务营收占比 56.55%



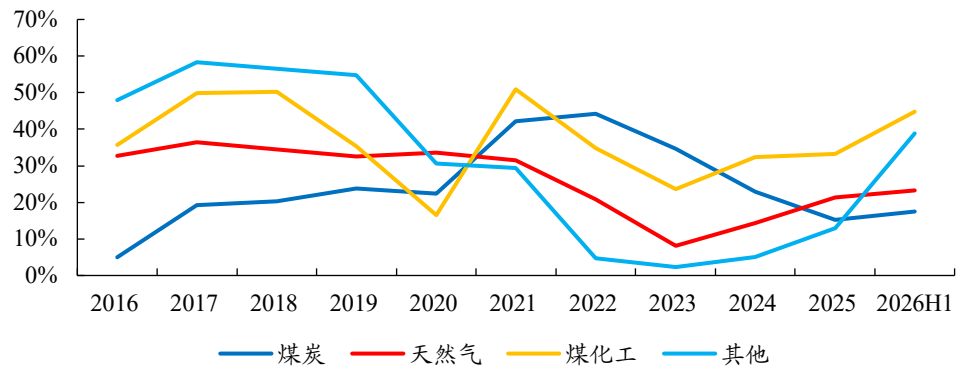
数据来源: iFinD、开源证券研究所

图9: 2026H1 公司煤炭业务毛利占比 41.31%



数据来源: iFinD、开源证券研究所

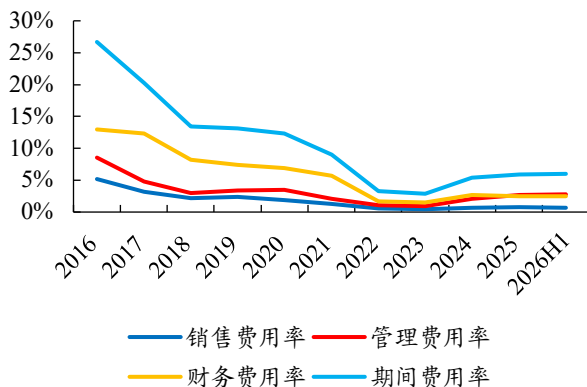
图10: 2026H1 公司各业务毛利率回升



数据来源: IFinD、开源证券研究所

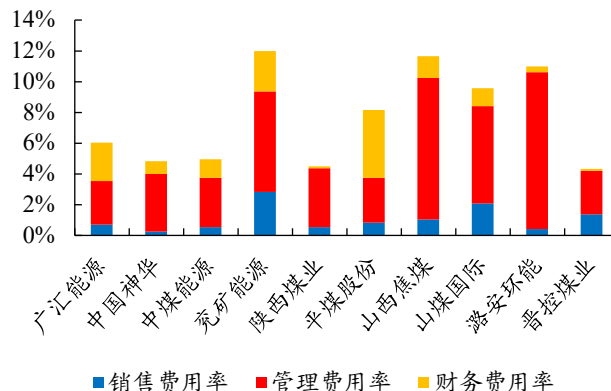
期间费用维稳运行,费用管控能力居行业前列。2026H1 公司期间费用率为 6.04%, 延续低位运行态势,销售/管理/财务费用率分别为 0.72%/2.81%/2.52%。横向比较看, 公司期间费用率处可比公司低位, 其中销售费用率优势突出, 严格的费用管控构筑盈利稳定基石。

图11: 2026H1 公司期间费用率 6.04%



数据来源: iFinD、开源证券研究所

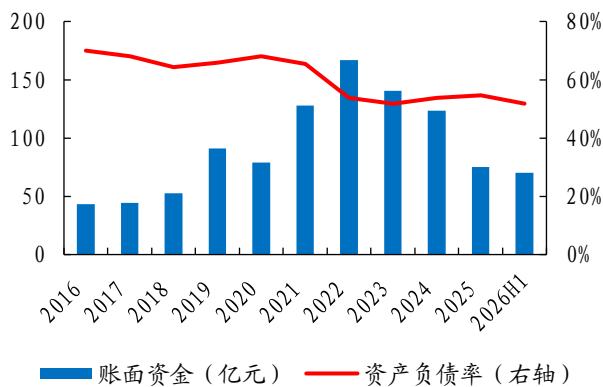
图12: 2026H1 公司期间费用居行业低位



数据来源: iFinD、开源证券研究所

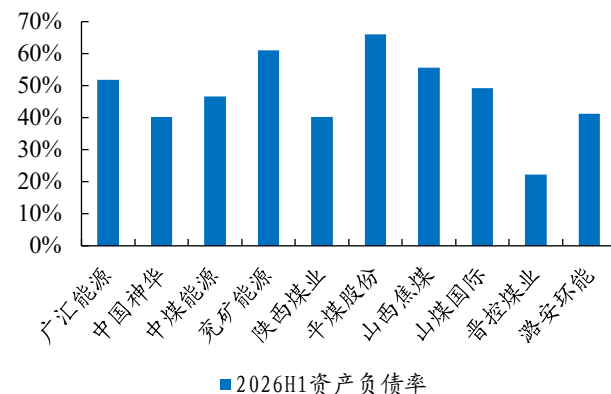
财务方面, 截至 2026H1 末, 公司账面资金 70.00 亿元, yoy-33.78%。资产负债率 2026H1 降至 51.79% (较 2025 年末-2.77pct)。伴随 2026 年煤价中枢上行, 公司资产负债率有望显著改善。**资本开支方面**, 2026H1 公司资本开支 4.90 亿元, 同比+12.29%, 占营收比重 3.44%。**研发投入方面**, 2026H1 公司研发投入 1.49 亿元, 同比+20.33%, 占营收比重 1.05%。**股息率方面**, 截至 2026 年 10 月 3 日, 我们以各可比公司 2026 年 Wind 一致预测 EPS 为基准, 假设各可比公司延续 2025 年分红比例 (中煤能源受新分红政策影响, 分红比例或提升至 35%), 计算出预期股息率。

图13: 2026H1 公司资产负债率 51.79%

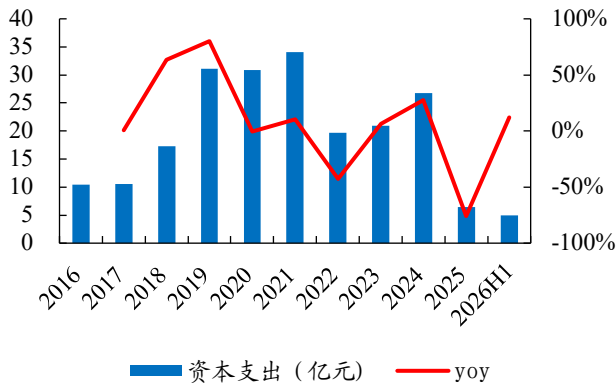


数据来源: iFinD、开源证券研究所

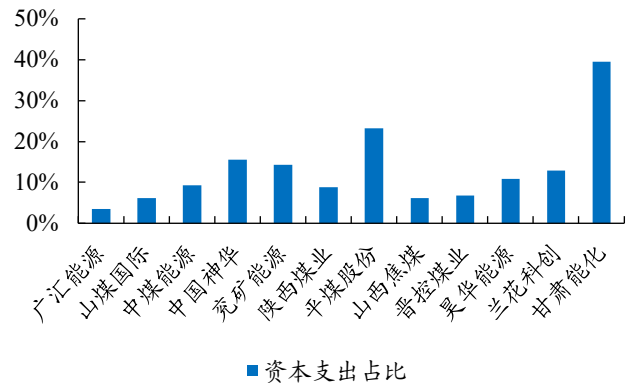
图14: 公司资产负债管理水平居可比公司中游



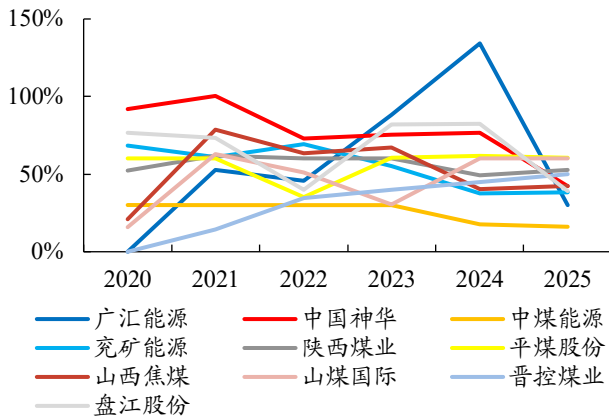
数据来源: iFinD、开源证券研究所

图15: 2026H1 公司资本支出 4.90 亿元


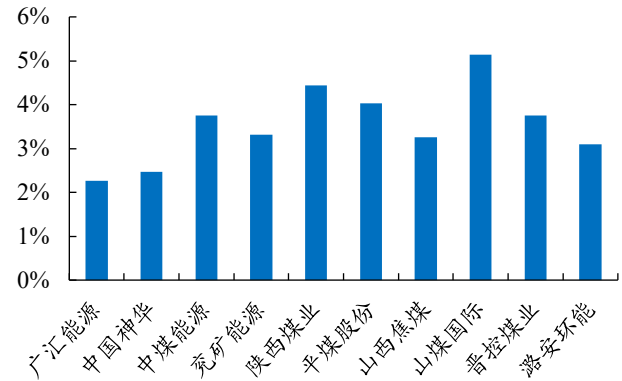
数据来源: iFinD、开源证券研究所

图16: 2026H1 公司资本支出占比 3.44%


数据来源: iFinD、开源证券研究所

图17: 公司分红比例居可比公司前列


数据来源: iFinD、开源证券研究所

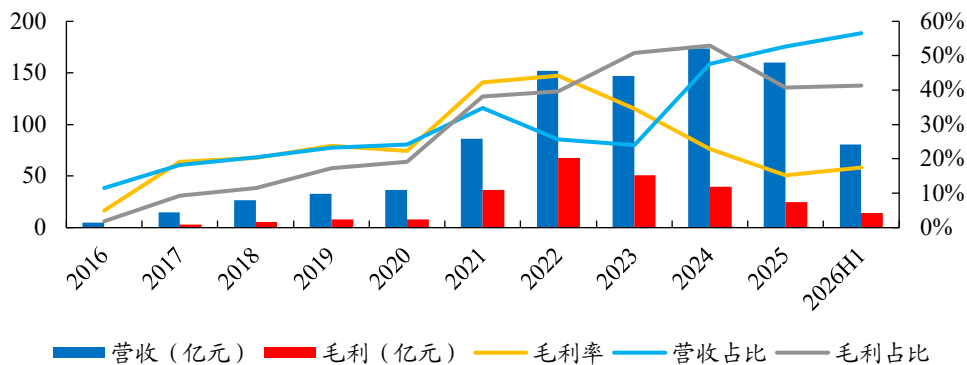
图18: 2026 年公司预期股息率 2.27%


数据来源: iFinD、开源证券研究所

2、煤炭业务: 富油煤资源优势突出, 产能扩张成长潜力突出

2.1、煤炭资源储备充足, 在建产能增量可期

煤炭资源储备充足, 毛利率提升带动盈利贡献增长。公司通过全资子公司伊吾矿业、巴里坤马朗矿业分别持有白石湖露天煤矿、马朗一号煤矿, 主要销售富油煤和优质动力煤, 兼顾内部原料煤需求与对外销售。公司煤炭以直销为主, 依托淖柳公路、红淖铁路及柳沟物流中转基地, 形成公铁联运体系, 降低运输及仓储成本。2026H1 公司煤炭业务实现营收 80.54 亿元, 同比-0.65%。毛利 14.08 亿元, 同比+71.98%, 毛利率同比+7.38pct 至 17.48%。煤炭业务营收占比同比+5.07pct 至 56.55%, 毛利占比同比+11.09pct 至 41.31%, 盈利能力及毛利贡献明显提升。

图19：2026H1 公司煤炭业务实现营收 80.54 亿元


数据来源：Wind、开源证券研究所

公司煤炭资源储备丰富，综合利用价值突出。公司煤炭可采储量合计 62.97 亿吨，资源集中于新疆哈密淖毛湖地区，区域煤层结构简单，以露天开采为主，资源开发条件优越。公司资源中白石湖矿区富油气煤占比较高，可为区域煤炭分级提质及煤化工项目提供优质原料。其他煤炭资源以长焰煤、不粘煤或弱粘煤为主，具有低灰、低硫、低磷及较高发热量等特点，适用于火力发电及煤化工。马朗一号煤矿煤层埋藏较浅，开采成本较低，资源禀赋为公司成本竞争力及产品销售提供支撑。

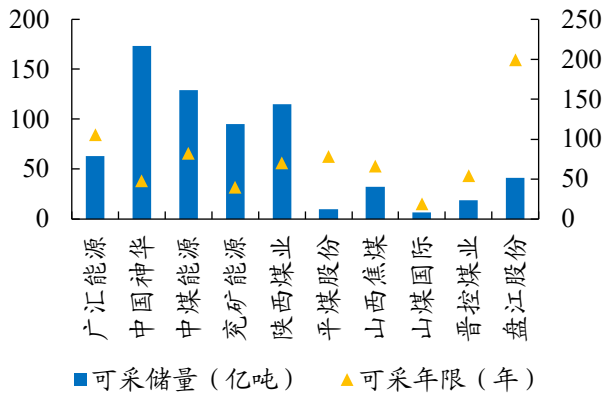
表1：公司煤炭可采储量合计 62.97 亿吨

公司	矿区	主要煤种	可采储量（亿吨）	可采年限
伊吾矿业	白石湖勘查区	长焰煤	9.69	/
	白石湖露天煤矿	长焰煤	5.43	11
伊吾能源开发	淖毛湖煤田东部勘查区	长焰煤-不粘煤	29.53	/
	农场矿东部勘查区	长焰煤	0.60	/
巴里坤马朗矿业	马朗一号煤矿	长焰煤-不粘煤	17.72	177
合计			62.97	140

数据来源：公司公告、开源证券研究所

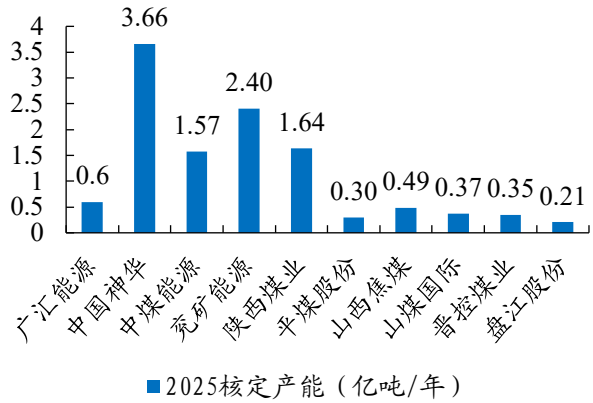
公司可采年限居行业前列，资源转化空间充足。横向比较看，2025 年公司煤炭可采储量 62.97 亿吨、可采年限约 105 年，居可比公司前列（兖矿能源采用 JORC 规范，其余可比公司均采用国内规范）。2025 年公司核定产能 0.6 亿吨/年。公司较大资源体量与较长可采年限为后续产能释放提供基础。伴随在建及规划产能逐步投产，叠加公司优质富油煤较强的盈利能力，公司中长期产量增长及利润释放可期。

图20: 公司煤炭可采年限居行业前列



数据来源: Wind、公司公告、开源证券研究所

图21: 2025 年公司核定煤炭产能 0.6 亿吨/年



数据来源: Wind、公司公告、开源证券研究所

煤炭项目核增与建设同步推进，中长期产能增量可期。在产项目方面，公司矿区均处新疆哈密地区。白石湖煤矿核准产能 5000 万吨/年。马朗煤矿核准产能 1000 万吨/年，预计 2026 年底完成安全验收后推进产能核增，2027 年推进核增 3000-4000 万吨/年。**在建项目方面**，东部矿区预计 2027 年上半年完成核准，拟核准产能 1500 万吨/年，2027 年起有望释放产量，十五五期间计划核增至 5000 万吨/年。伴随在产煤矿核增及新项目逐步投产，公司煤炭产能有望持续提升。

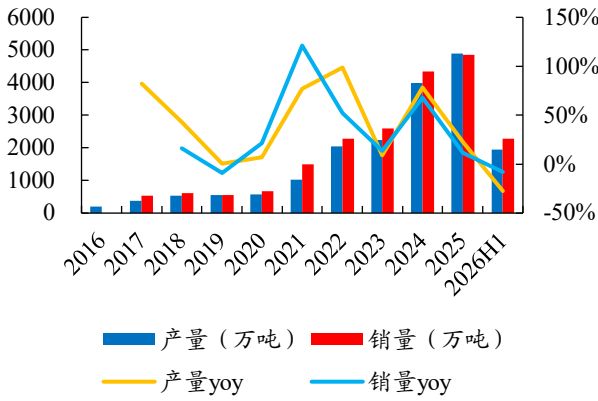
表2: 2026 年公司核定产能 0.6 亿吨，在建煤炭项目增量可期

公司	矿区	核定产能 (万吨/年)	股权比例	权益产能 (万吨/年)
伊吾矿业	白石湖露天煤矿	5000	100%	5000
巴里坤马朗矿业	马朗一号煤矿	1000	100%	1000
合计		6000	100%	6000

数据来源: 公司公告、开源证券研究所

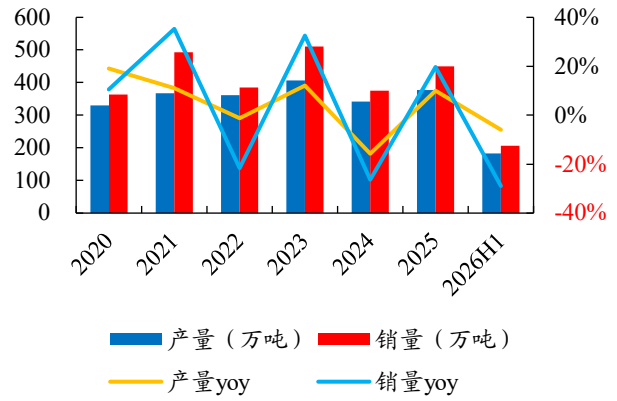
公司主动调控产销节奏，地销需求增长与销售结构优化有望支撑量利齐升。2026H1 公司原煤产/销 1949.17/2272.52 万吨, yoy-737.77/-201.60 万吨、-27.46%/-8.15%。2026Q2 公司原煤产/销 955.43/1188.80 万吨, yoy-324.86/-19.45 万吨、-25.37%/-1.71%，qoq-38.31/-34.74 万吨、-3.86%/-3.01%。产销下滑主要系公司由规模驱动转向盈利导向，优先保障当地化工用煤需求，同时以销定产。优先消化库存，主动调控生产节奏。同时阶段性车皮资源紧张也对外运形成制约。展望后市，当地煤化工需求增长支撑地销规模，叠加销售结构优化以及新矿投产，公司煤炭业务有望实现产销量提升。

图22: 2026H1 公司原煤产量 1949.17 万吨



数据来源: 公司公告、开源证券研究所

图23: 产销下滑主要系公司由规模驱动转向盈利导向



数据来源: 公司公告、开源证券研究所

图24: 公司“铁路+公路”网络，煤炭外运通道实现高效贯通

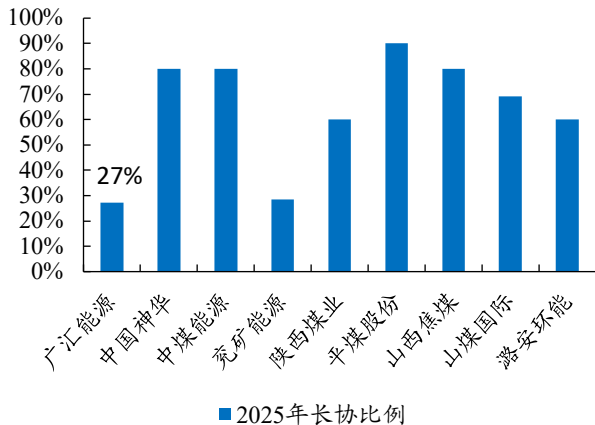


资料来源: 公司公告

2.2、长协煤灵活定价扩大盈利空间，地销占比提升推动资源价值兑现

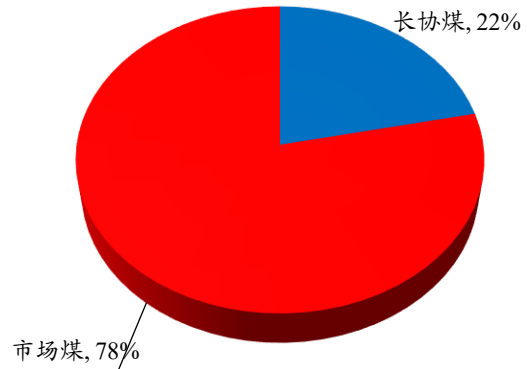
煤炭长协锁量不锁价，灵活定价有望充分受益区域煤价上行。2025 年公司长协比例约 27%，处于可比公司较低水平，2026 年进一步下降。公司主要供应甘肃及新甘交界地区电厂。公司保供长协采取锁量不锁价模式，价格随行就市调整，无固定调价周期，有望充分受益区域煤价上行。公司煤价主要取决于淖毛湖当地供需，与环渤海及新疆其他产区价格走势存在差异。区域需求增长及富油气煤供应偏紧，有望支撑公司煤炭售价。

图25：2025 年公司长协比例低于可比公司平均水平



数据来源：Wind、公司公告、开源证券研究所

图26：2026 年公司长协煤销量占比约 22%



数据来源：公司公告、开源证券研究所

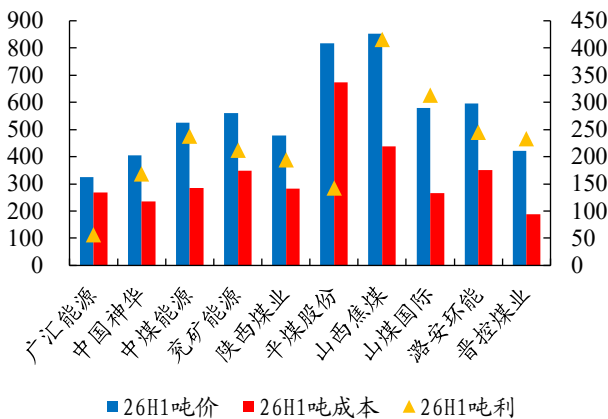
富油气煤资源稀缺，地销占比提升推动资源价值兑现

2025H1 吨煤价/吨成本/

324.90/268.11/56.79 元, yoy+31.64/+4.46/+27.18 元、+10.79%/+1.69%/+91.80%。

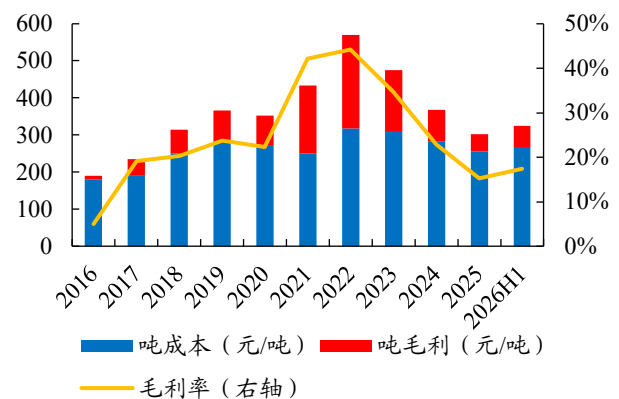
公司白石湖煤矿富油气煤适用于煤炭分级提质综合利用，伴随淖毛湖周边煤化工项目陆续投产，区域原料煤需求持续增长，相关项目原料煤需求缺口约 2000—2500 万吨。当地富油煤供应相对有限，公司资源及就近供应优势突出。2025 年底以来，公司煤炭销售由规模驱动转向盈利导向，优先满足当地煤化工需求，地销占比提升，有望进一步提升煤炭资源价值及吨煤盈利。

图27：2026H1 公司煤炭吨毛利 56.79 元



数据来源：Wind、公司公告、开源证券研究所

图28：2026H1 公司煤炭业务毛利率回升至 17%



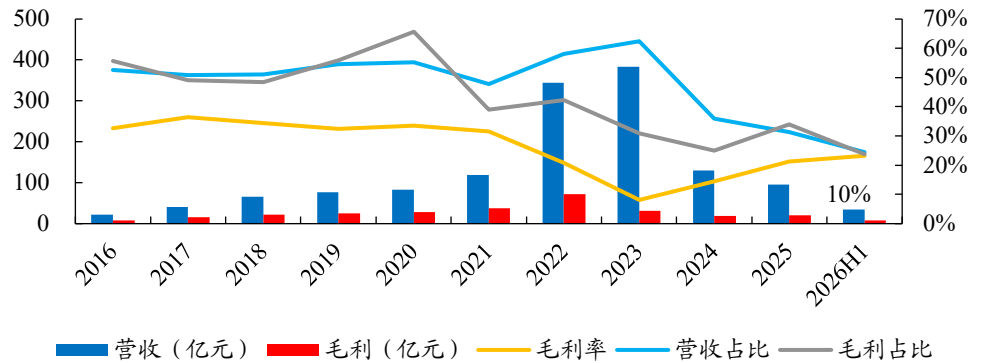
数据来源：公司公告、开源证券研究所

3、天然气业务：“贸易+自产”双轮驱动，锁定高价值市场

自产与外购气源互补，天然气业务覆盖生产、贸易及终端销售。公司自产气主要依托哈密新能源工厂 120 万吨/年甲醇联产 7 亿立方米/年 LNG 项目，以自有煤炭为原料，经加压气化及液化处理生产 LNG。外购气包括长协及现货采购，长协气源主要在境外转售，国内接卸及贸易依托江苏南通港吕四港区启东 LNG 接收站开展，通过购销价差贡献利润。自产气依托自有加气站及民用管网销售，通过槽车配送满

足 LNG 加注、CNG 加注及民用需求，部分气源直接面向市场销售。定价方面，工业及商业服务用气由供需双方结合市场供需协商确定，车用 LNG 结合天然气市场情况及成品油价格走势定价，境外长协转售主要参考 JKM 现货价格。2026H1 公司天然气业务营业收入/营业成本/毛利 34.82/26.72/8.10 亿元，yoy-15.75/-12.03/-3.72 亿元、-31.14%/-31.04%/-31.45%；毛利率 23.26%，yoy-0.11pct。天然气业务占公司营收/毛利的比重分别为 24.45%/23.77%，相比 2025 年-6.96/-10.29pct。

图29：2026H1 公司天然气业务毛利率 23.26%，同比-0.11pct



数据来源：公司公告、开源证券研究所

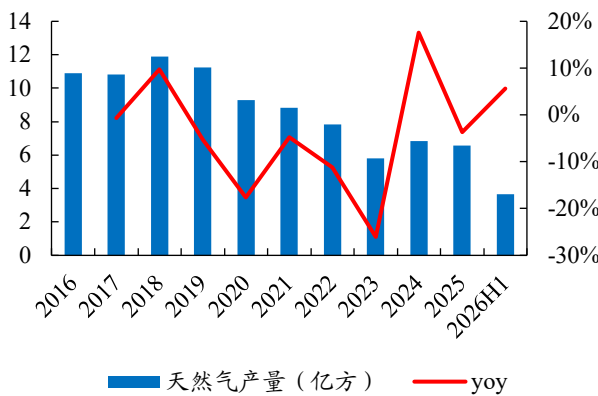
自产气装置更新提效，外购气长协与现货采购灵活布局。自产气方面，广汇新能源 120 万吨/年甲醇联产 7 亿立方米/年 LNG 项目已完成 3 台老旧气化炉替换，LNG 产能提升至约 7 亿方/年。1500 万吨/年煤炭分质分级利用示范项目，规划产能 78 万吨/年，仍处于环评手续办理阶段。斋桑项目自 2024 年起停止向国内吉木乃 LNG 工厂供气，转向油资源勘探开发。4 口勘探井已于 2026 年 4 月全部开钻，预计 2026Q3 完成勘探，后续推进储量评估及开发开采。项目预计 2027 年出油，未来有望形成 300 万吨级油田。鄯善 LNG 工厂因外购原料气成本较高维持停产，暂无明确复产安排。**外购气方面**，公司于 2019 年与道达尔签订 10 年期 LNG 采购长协，目前长协气源主要在境外转售，现货采购则根据国内外价差择机开展。江苏启东 LNG 接收站现有库容 82 万立方米、周转能力 600 万吨/年，承担现货装卸及对外储气服务。**扩建项目方面**，启东接收站原计划新增 20 万立方米储罐及二号码头，将周转能力提升至 1000 万吨/年，但受国内外价格倒挂及长协转向境外销售影响，扩建已暂停，后续重启取决于价差改善及周转需求增长。

表3：公司天然气业务覆盖生产、贸易及终端销售

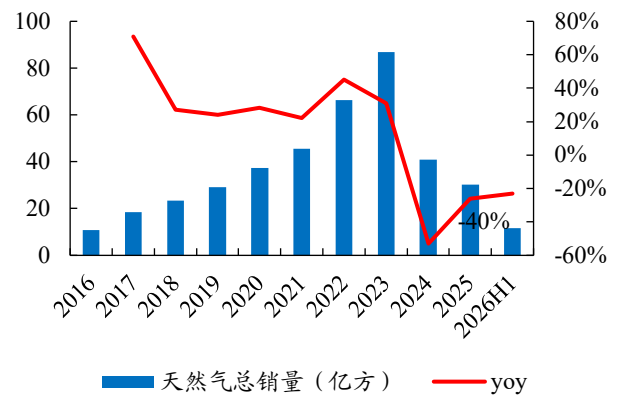
主体	区位	股权比例	概况
广汇新能源	新疆哈密	99%	甲醇联产 LNG 项目，产能约 7 亿方/年
广汇综合物流	江苏南通	100%	启东 LNG 接收站接收海外长协及现货资源，周转能力约 600 万吨/年。原 1000 万吨/年扩建规划暂停。2 号泊位安全条件审查已获批，海域使用论证、海洋环评等仍待评审
广汇国贸	江苏南通	100%	2019 年签约 10 年长协 80 万吨/年
广汇新材料	新疆哈密	100%	1500 万吨/年煤炭分质分级利用示范项目，利用富油煤热解荒煤气联产 LNG，规划产能 78 万吨/年，仍处于环评手续办理阶段

数据来源：公司公告、开源证券研究所

自产 LNG 负荷逐步恢复，长协船货交付下半年贸易恢复。2026H1，公司天然气产/销量 3.64/11.71 亿方，yoy+5.68%/-23.05%。2026Q2 公司天然气产/销量 1.80/5.02 亿方，yoy+0.35%/-23.59%，qoq-2.73%/-25.01%。2026 年 6 月下旬至 7 月煤化工装置检修对自产 LNG 产销形成阶段性影响，8 月起装置负荷逐步恢复，气化炉更新后 LNG 年产量有望由此前 6 亿余立方米提升至接近 7 亿立方米。外购气方面，2026Q2 受中东气源交付影响，无长协船货交付；2026H2 计划交付 5 艘，按单船约 6.5 万吨测算，对应长协气量约 32.5 万吨。现货销售方面，启东接收站库存陆续去化，后续采购销售根据价差择机开展。展望后市，自产气恢复叠加长协船货交付，有望带动天然气销量增长。

图30：2026H1 公司天然气产量 3.64 亿方


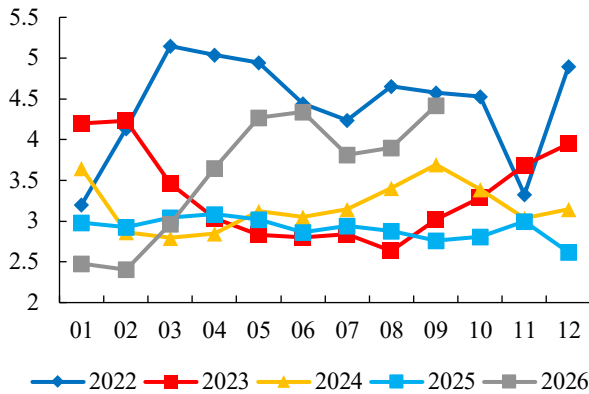
数据来源：公司公告、开源证券研究所

图31：2026H1 公司天然气销量 11.71 亿方


数据来源：公司公告、开源证券研究所

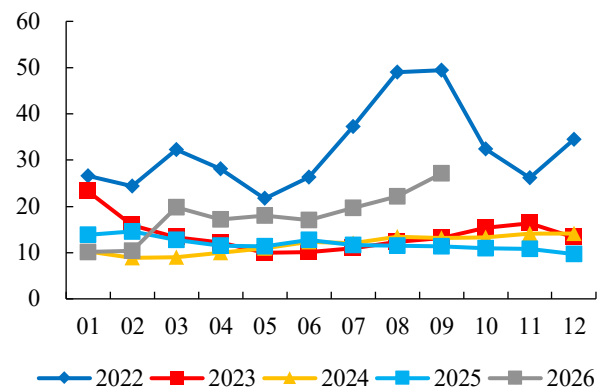
自产气负荷恢复叠加贸易气价差扩大，2026H2 天然气业务盈利弹性可期。2025 年，公司外购气单方成本/单方毛利 2.75/0.60 元，yoy-7.86%/+62.91%；毛利率 17.90%，yoy+6.90pct。公司自产天然气单方成本/单方毛利 1.59/0.96 元，yoy+3.82%/+4.37%；毛利率 37.60%，yoy+0.10pct。自产气主要通过自有加气站、民用管网及市场化渠道销售。约 50% 在新疆销售，定价随行就市，参考周边市场及中石油管道气竞拍价格。贸易气中长协气源主要在境外转售。进口现货则依托启东 LNG 接收站，通过槽车配送及气化入网向工业、车用及民用客户销售。**自产气方面**，煤化工装置检修结束后，8 月起生产负荷逐步恢复，气化炉更新有助于稳定产出，下半年产销恢复有望带动利润改善。**贸易气方面**，公司 2026Q1 部分船货提前锁价、2026Q2 气源交付受阻，长协盈利未充分释放。2026H2 计划交付 5 艘船货，若交付顺利且销售价差维持较高水平，有望进一步增厚天然气业务利润。

图32: 2026H2 国内天然气业务盈利弹性可期 (元/方)



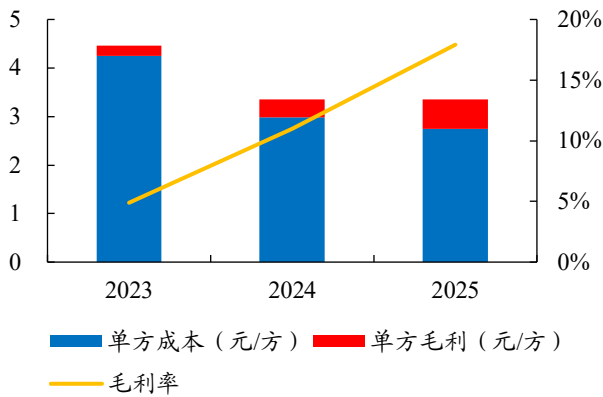
数据来源: Wind、开源证券研究所

图33: 2026H2 国际天然气价格涨幅明显 (元/百万英热)



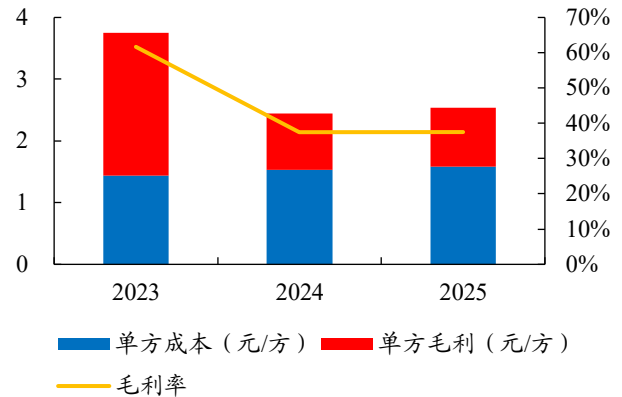
数据来源: Wind、开源证券研究所

图34: 2025 年公司贸易天然气单方毛利 0.60 元



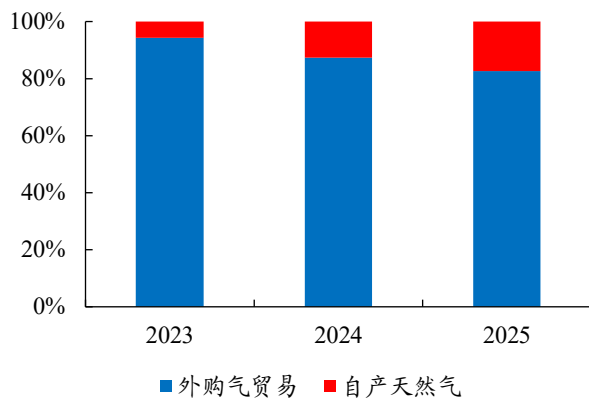
数据来源: 公司公告、开源证券研究所

图35: 2025 年公司自产天然气单方毛利 0.96 元



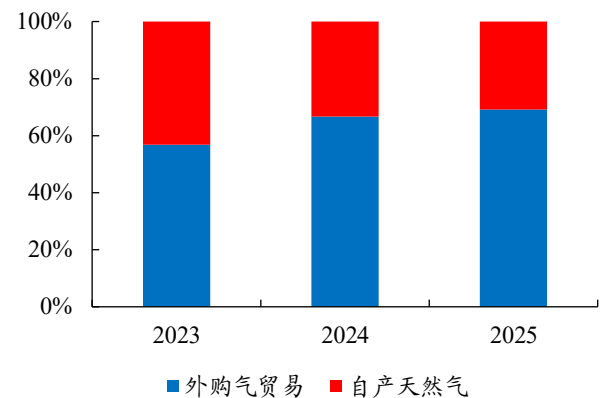
数据来源: 公司公告、开源证券研究所

图36: 2025 年公司外购气贸易营收占比 82.53%



数据来源: 公司公告、开源证券研究所

图37: 2025 年公司外购气贸易毛利占比 69.25%

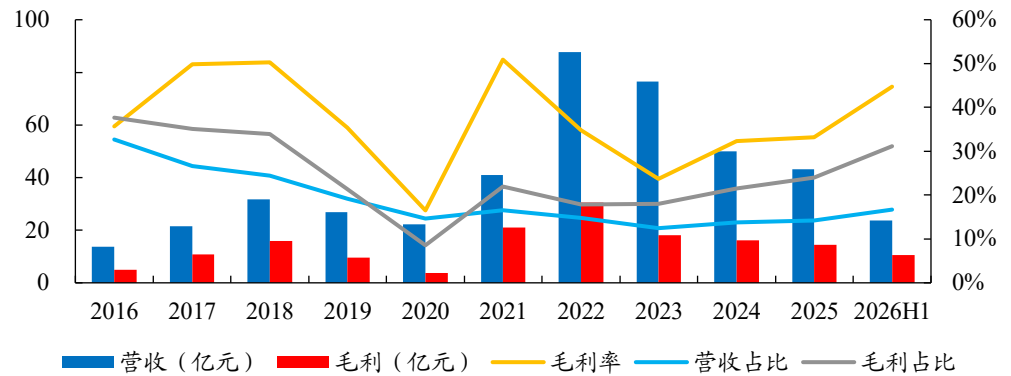


数据来源: 公司公告、开源证券研究所

4、煤化工业务：产业链纵深延伸，周期对冲增厚盈利

煤化工产品矩阵丰富，产业链一体化协同发展。煤化工业务以新疆哈密淖毛湖基地为核心，依托自有富油长焰煤资源构建了精细化工的完整产业链并且原料自给。公司经营主体包括哈密新能源公司、清洁炼化公司、环保科技公司和硫化工公司。产品包括煤基油品、煤焦油、提质煤等煤炭加工产品和甲醇、混酚、硫酸铵、乙二醇等化工产品。公司 2026H1 煤化工产品产量 128.62 万吨，同比+14.18%；其中甲醇/乙二醇/二氧化碳产量 56.07/13.93/5.02 万吨，同比-0.54%/+244.19%/+172.24%。煤化工业务同期实现营收/毛利 23.75/10.62 亿元，同比+3.61%/+59.62%。分别占公司营业收入/总毛利 16.68%/31.16%，毛利率 44.73%。

图38：2026H1 公司煤化工业务毛利润 10.62 亿元，同比+59.6%



数据来源：公司公告、开源证券研究所

煤化工产品布局多元，装置更新及项目建设有序推进。2026 年新项目方面，广汇新能源拥有 120 万吨/年甲醇联产 7 亿立方米/年 LNG 项目，已完成 3 台老旧气化炉替换，装置负荷逐步提升，甲醇年产量预计约 110 万吨，7 亿方/年 LNG，并联产油品及多种副产品。硫化工项目依托甲醇及尾气资源综合利用，维持 1 万吨/年二甲基二硫、0.5 万吨/年二甲基亚砷产能。**在建及规划项目方面**，1000 万吨/年清洁炼化项目分期推进，一期配置 6 台炉，预计 2026 年 10 月投产，二期、三期各配置 12 台炉，分别预计于 2027 年、2028 年投产。广汇新材料 1500 万吨/年煤炭分级利用项目仍处于前期手续办理阶段，尚未开工，建设节奏取决于环评、能耗及碳排放相关手续落实。

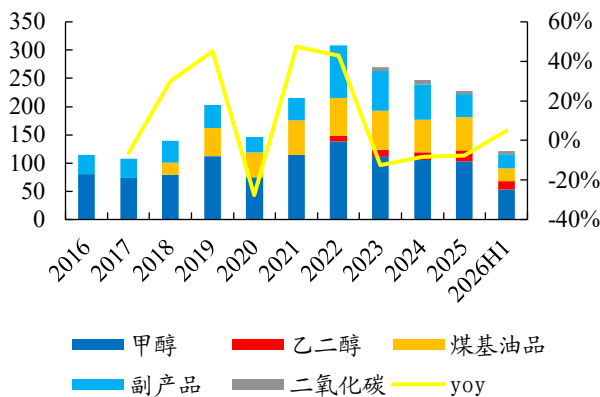
表4: 重点项目渐次落地, 驱动煤化工业务规模增长

主体	区位	持股比例	概况
广汇新能源	新疆哈密	99%	120 万吨/年甲醇联产 7 亿方/年 LNG 项目。气化炉更新改造项目已完成, 预计甲醇年产量预计约 110 万吨, 7 亿方/年 LNG
清洁炼化	新疆哈密	100%	1000 万吨/年煤炭分级提质清洁利用项目, 方案规划提质煤 510 万吨/年、煤焦油 60 万吨/年。一期配置 6 台炉, 计划 2026 年 10 月投产约 102 万吨/提质煤, 二期、三期各配置 12 台炉各约 204 万吨/年提质煤, 分别计划于 2027 年、2028 年投产
哈密环保	新疆哈密	97%	荒煤气综合利用项目, 乙二醇 40 万吨/年
广汇新材料	新疆哈密	100%	1500 万吨/年煤炭分质分级利用示范项目, 规划年产提质煤 714 万吨、煤焦油 150 万吨、LNG 78 万吨, 并联产氢气、液体二氧化碳, 项目处于办理手续阶段
广汇硫化工	新疆哈密	65%	4 万吨/年二甲基二硫联产 1 万吨/年二甲基亚砷项目, 一期规模 1 万吨二甲基二硫联产 0.5 万吨二甲基亚砷已达产, 不再继续推进扩产
信汇峡	新疆哈密	34%	煤焦油加氢项目整体规划 120 万吨/年, 一期规模 60 万吨/年, 不再继续扩产
宏汇能源化工	甘肃嘉峪	50%	150 万吨/年煤炭分质利用及 50 万吨/年煤焦油加氢项目

数据来源: 公司公告、开源证券研究所

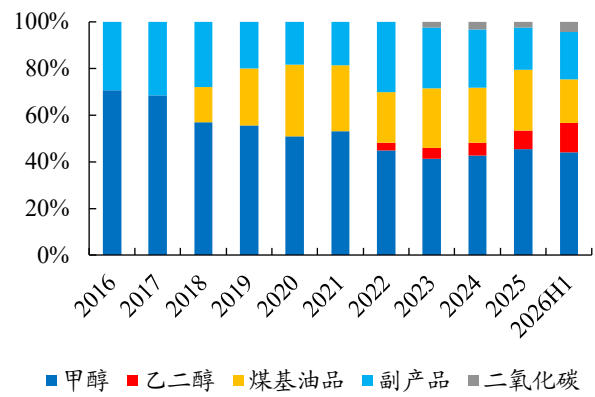
公司煤化工产销量同比增长, 装置提效及改造项目支撑后续增量。2026H1 公司煤化工产品产/销量 128.62/121.04 万吨, yoy+15.97/+5.76 万吨、+14.18%/+5.00%。2026Q2 公司煤化工产品产/销量 65.98/59.44 万吨, yoy+11.42/+4.11 万吨、+20.93%/+7.43%, qoq+3.34/-2.16 万吨、+5.33%/-3.51%。2026H1 甲醇/乙二醇/煤基油品/副产品/二氧化碳销量占比分别为 44.05%/12.52%/18.73%/20.51%/4.20%, yoy-3.85/+7.12/-8.84/+3.00/+2.57pct。煤化工销售网络覆盖全国。西北市场重点销售甲醇、LNG 及油品; 华北市场甲醇、LNG 及油品。华东市场以启东 LNG 接收站为枢纽。中南、西南市场以甲醇、LNG 及提质煤为主。公司煤化工装置于 6 月下旬至 7 月集中检修, 8 月起逐步恢复生产、提升负荷, 叠加 3 台老旧气化炉更新完成, 产品产出有望改善。富油煤高值化利用升级改造项目一期计划 2026 年 10 月投产, 存量装置提效及改造项目陆续落地, 有望进一步提升化工产品产销量。

图39: 2026H1 煤化工产品销量同比+5.00% (万吨/年)



数据来源: 公司公告、开源证券研究所

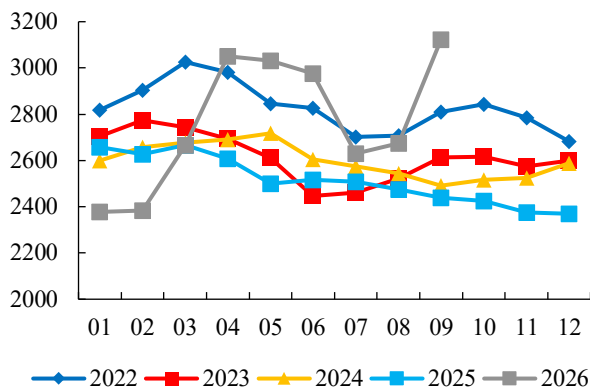
图40: 2026H1 公司煤化工产品销售甲醇占比 44.05%



数据来源: 公司公告、开源证券研究所

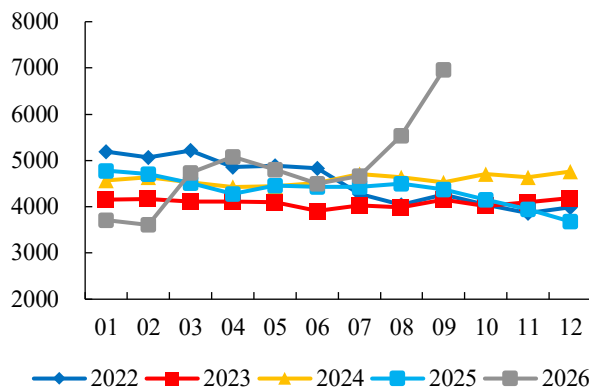
原料煤自给支撑成本优势，煤化工产品吨毛利明显提升。公司煤制油品、甲醇、乙二醇等产品主要面向工业客户直销，采用客户自提或第三方公铁运输，结合目标市场价格、港口及期货价格、运费等因素市场化定价。公司煤化工原料煤自给自足，成本具备优势。2026H1 煤化工产品吨价/吨成本/吨毛利分别为 1961.99/1084.49/877.50 元，同比-1.32%/-23.14%/+52.03%，吨成本降幅大于售价，带动吨毛利同比增加 300.29 元。2026 年 3 月以来，受美伊冲突影响，国际能源价格上涨带动甲醇、乙二醇等化工品价格明显回升。展望后市，美伊冲突反复或为煤化工品价格中枢提供支撑，公司原料成本优势有望进一步兑现为业绩弹性。

图41: 2026 年甲醇市场价格高位震荡 (元/吨)



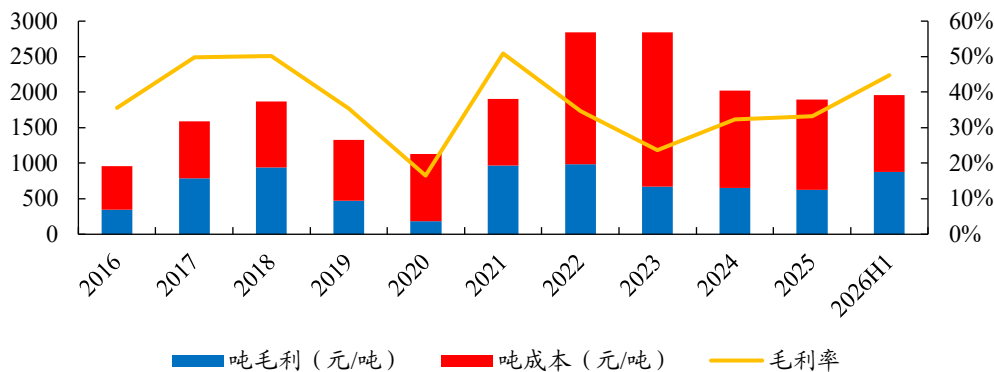
数据来源: Wind、开源证券研究所

图42: 2026 年 7 月后乙二醇价格大幅增长 (元/吨)



数据来源: Wind、开源证券研究所

图43: 2026H1 公司煤化工业务毛利 877.50 元/吨, yoy+52.03%



数据来源: 公司公告、开源证券研究所

5、绿色转型：氢能打开第二增长曲线

公司已发布《氢能产业链发展战略规划纲要(2022-2030 年)》，遵循“一年起步、三年打基础、五年初具规模”思路，计划形成完整制氢体系。公司在运输途中涉及大量交通场景，计划推动淖毛湖地区氢能重卡大规模替代传统燃油重卡，同时与氢聚科技合作推进氨氢动力矿卡规模化应用，契合“双碳”目标的绿色转型战略为公司打开新业务空间，竞争力方面，公司荒煤气含有较高的氢，成本优势明显。

表5: 公司氢能业务战略清晰, 依托新疆与现有网络打造氢能生态

氢能业务	具体内容
制氢业务	537 套 1000Nm ³ /h 电解水制氢装置
储氢业务	180 台 1000m ³ 储氢罐 (1.6MPa)
加氢站业务	汽车加氢站 46 座
氢能重卡运营	氢燃料重卡替代 1565 辆
新能源发电	“十五五”末新增新能源发电总装机规模 305 万 kW (风电 245 万 kW, 光伏 60 万 kW)

资料来源: 公司公告, 开源证券研究所

十四五规划以煤油气主业产能释放与提质增效为核心抓手, 锚定天然气、煤炭、现代煤化工、氢能、碳捕集五大产业协同发展。十五五规划则聚焦绿色低碳转型与第二增长曲线构建, 一方面稳定煤炭产能、斋桑油田, 煤油气全产业链规模壁垒, 另一方面以投资的伊吾年煤炭分质分级利用示范项目为核心, 叠加氢能一体化布局与 CCUS 规模化应用, 推动传统煤化工向现代煤化工、现代煤化工向新能源与氢能的“两个耦合”转型, 提前锁定中长期绿色发展空间, 打造周期属性弱化、成长属性凸显的综合能源服务商。

表6: 公司氢能业务规划覆盖制储加运全链条, “十四五-十五五”持续拓展

规划维度	十四五规划 (2021-2025 年)	十五五规划 (2026-2030 年)
总体战略	一二三四战略: 以天然气为主业, 平衡发展煤炭和煤化工, 加快实现三大转型	延续战略深化, 进入市场化初级阶段, 扩大产业规模
制氢装置	198 套 1000Nm ³ /h 电解水制氢装置	新增 339 套 1000Nm ³ /h 电解水制氢装置 (累计 537 套)
加氢站	21 座汽车加氢站	新增 25 座加氢站 (累计 46 座)
重卡替代	700 辆氢燃料重卡 (2022 年示范 50 辆, 2023-2025 年 650 辆)	865 辆氢燃料重卡 (累计 1565 辆, 替代率达 20%以上)
新能源发电-风电	255 万 kW (配套储能 51 万 kW)	245 万 kW (配套储能 49 万 kW)
新能源发电-光伏	65 万 kW	60 万 kW
新能源发电合计	320 万 kW	305 万 kW (累计 625 万 kW)
发展阶段	示范应用阶段 (2022) → 产业持续导入阶段 (2023-2025)	市场化初级阶段, 液氢工厂、液氢运输加氢站示范建设
碳减排目标	每年减少 CO ₂ 约 244.90 万吨 (新能源部分)	到 2030 年累计每年减少 CO ₂ 约 1782.63 万吨

资料来源: 公司公告, 开源证券研究所

6、盈利预测与投资建议

6.1、盈利预测

煤炭业务：产能释放带动销量快速增长，地销结构优化支撑吨煤盈利。假设马朗煤矿核增及东部矿区建设顺利推进，叠加区域煤化工原料煤需求增长，公司煤炭销量有望持续提升。我们预计 2026—2028 年煤炭销量 5493.88/7725.65/10929.65 万吨。煤炭业务营收 187.53/258.43/369.26 亿元，毛利 40.27/53.42/81.54 亿元。

天然气业务：长协交付及购销价差改善支撑盈利弹性。自产气方面，气化炉更新及检修后负荷恢复有望带动产出改善；贸易气方面，2026H2 长协船货交付恢复，若购销价差维持较高水平，有望增厚利润。我们预计 2026-2028 年天然气销量 24.11/24.00/23.00 亿方，营收 75.92/74.83/72.25 亿元，毛利 22.47/21.66/21.47 亿元。

煤化工业务：受美伊冲突影响，国际能源价格上涨，盈利弹性兑现。自有原料煤及资源综合利用优势有望支撑产品盈利。考虑新增项目建设及投产节奏，我们预计 2026—2028 年煤化工产品销量 241.04/243.45/245.88 万吨，营收 53.01/52.47/54.05 亿元，毛利 26.08/25.00/26.03 亿元。

表7：产能增长与能源价格提振，2026 年公司业绩有望释放

		2024	2025	2026E	2027E	2028E
煤炭业务	总销量（万吨）	4723.40	5300.14	5493.88	7725.65	10929.65
	营业收入（亿元）	173.79	160.10	187.53	258.43	369.26
	营业成本（亿元）	133.91	135.61	147.26	205.01	287.72
天然气业务	总销量（亿方）	40.86	30.16	24.11	24.00	23.00
	营业收入（亿元）	130.65	95.62	75.92	74.83	72.25
	营业成本（亿元）	111.88	75.20	53.45	53.17	50.77
煤化工业务	总销量（万吨）	246.94	227.97	241.04	243.45	245.88
	营业收入（亿元）	49.98	43.22	53.01	52.47	54.05
	营业成本（亿元）	33.80	28.88	26.93	27.47	28.02
合计	营业收入（亿元）	364.41	304.40	322.48	391.94	501.96
	营业成本（亿元）	289.06	244.44	232.04	290.18	371.18

数据来源：Wind、公司公告、开源证券研究所

6.2、投资建议

公司煤炭产能增长潜力可期，销售结构优化、天然气长协交付与煤化工盈利改善释放利润弹性。我们上调 2026-2028 年盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润分别为 39.76/42.89/57.02 亿元（原 2026-2028 年预测分别为 25.25/31.82/45.47 亿元），EPS 分别为 0.62/0.67/0.89 元，当前股价对应 PE 分别为 10.7/9.9/7.5 倍。公司资源禀赋优异，煤炭增量与一体化经营优势有望持续兑现，维持“买入”评级。

表8: 预计 2026 年公司盈利能力改善, 当前估值低于行业均值 (2026 年 9 月 30 日收盘价)

公司代码	公司名称	收盘价 (元)	EPS (元/股)				PE (X)			
			2025	2026E	2027E	2028E	2025	2026E	2027E	2028E
601898.SH	中煤能源	13.80	1.35	1.48	1.58	1.67	10.2	9.3	8.7	8.2
601088.SH	中国神华	47.80	2.66	2.81	2.91	3.02	18.0	17.0	16.4	15.8
601699.SH	潞安环能	15.09	0.37	1.23	1.40	1.54	40.8	12.3	10.8	9.8
600188.SH	兖矿能源	19.44	0.84	1.71	1.85	2.00	23.1	11.4	10.5	9.7
601225.SH	陕西煤业	26.03	1.73	2.23	2.35	2.45	15.0	11.7	11.1	10.6
600546.SH	山煤国际	13.12	0.59	1.14	1.26	1.38	22.2	11.5	10.4	9.5
601666.SH	平煤股份	8.82	0.09	0.60	0.72	0.79	94.3	14.7	12.2	11.2
000983.SZ	山西焦煤	6.48	0.21	0.49	0.55	0.59	30.6	13.2	11.8	11.0
601001.SH	晋控煤业	17.21	1.09	1.29	1.46	1.57	15.8	13.4	11.8	11.0
均值							30.0	12.7	11.5	10.8
600256.SH	广汇能源	6.67	0.21	0.62	0.67	0.89	31.7	10.7	9.9	7.5

资料来源: Wind, 开源证券研究所

注: 除广汇能源 EPS 及 PE 为开源证券研究所预测值, 其他公司 EPS 及 PE 均为 Wind 一致预测

7、风险因素

- (1) 环保政策风险: 节能降碳政策若对煤炭需求压制超预期, 影响公司业绩。
- (2) 煤价上涨不及预期: 国内煤价上行不及预期, 则对公司利润释放产生负面影响。
- (3) 生产安全事故: 公司煤矿若遇严重生产安全事故, 则面临停产整顿风险。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	12347	7510	7002	10672	13662	营业收入	36441	30440	32248	39194	50196
现金	4342	1870	2448	5068	7094	营业成本	28906	24444	23204	29018	37118
应收票据及应收账款	2821	2456	844	1081	904	营业税金及附加	1123	1121	1188	1444	1849
其他应收款	338	331	378	483	619	营业费用	241	229	243	295	378
预付账款	934	445	1016	759	1514	管理费用	749	826	875	1064	1362
存货	1881	1787	1695	2660	2910	研发费用	317	276	279	299	392
其他流动资产	2031	621	621	621	621	财务费用	971	739	768	650	584
非流动资产	44576	43414	43728	46987	53734	资产减值损失	-528	-114	0	0	0
长期投资	1810	1343	717	51	-640	其他收益	143	103	101	114	115
固定资产	29744	32164	32236	35710	42360	公允价值变动收益	-1	-40	-14	-15	-17
无形资产	7249	7105	8066	8298	8587	投资净收益	-66	-259	-40	-118	-121
其他非流动资产	5773	2800	2709	2928	3426	资产处置收益	2	-13	2	-2	-3
资产总计	56923	50923	50729	57658	67395	营业利润	3646	2477	5721	6390	8470
流动负债	21883	20674	17772	24467	31887	营业外收入	57	44	39	41	45
短期借款	9698	7625	7625	7625	7625	营业外支出	231	265	296	361	289
应付票据及应付账款	3808	5238	5233	11565	18570	利润总额	3472	2255	5463	6069	8226
其他流动负债	8378	7811	4914	5278	5692	所得税	682	1050	1487	1780	2524
非流动负债	8870	7110	6244	5681	5382	净利润	2791	1205	3976	4289	5702
长期借款	5936	4891	4026	3463	3164	少数股东损益	-163	-140	0	0	0
其他非流动负债	2934	2219	2219	2219	2219	归属母公司净利润	2954	1345	3976	4289	5702
负债合计	30753	27784	24016	30148	37269	EBITDA	6414	5397	8062	8809	11295
少数股东权益	-769	-1080	-1080	-1080	-1080	EPS(元)	0.46	0.21	0.62	0.67	0.89
股本	6566	6392	6392	6392	6392						
资本公积	160	157	157	157	157	主要财务比率					
留存收益	21355	17504	18462	19178	20213	成长能力					
归属母公司股东权益	26939	24220	27794	28591	31206	营业收入(%)	-40.7	-16.5	5.9	21.5	28.1
负债和股东权益	56923	50923	50729	57658	67395	营业利润(%)	-48.5	-32.1	131.0	11.7	32.6
						归属于母公司净利润(%)	-42.7	-54.5	195.6	7.9	32.9
						获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	20.7	19.7	28.0	26.0	26.1
经营活动现金流	5674	4878	7913	12778	15261	净利率(%)	8.1	4.4	12.3	10.9	11.4
净利润	2791	1205	3976	4289	5702	ROE(%)	10.7	5.2	14.9	15.6	18.9
折旧摊销	2093	2413	1957	2171	2583	ROIC(%)	7.1	3.8	10.5	11.0	13.4
财务费用	971	739	768	650	584	偿债能力					
投资损失	66	259	40	118	121	资产负债率(%)	54.0	54.6	47.3	52.3	55.3
营运资金变动	-645	1	1141	5520	6234	净负债比率(%)	68.1	70.9	44.8	32.4	22.5
其他经营现金流	399	261	32	31	37	流动比率	0.6	0.4	0.4	0.4	0.4
投资活动现金流	-2196	1454	-2323	-5565	-9471	速动比率	0.4	0.2	0.2	0.3	0.3
资本支出	2671	645	2897	6096	10020	营运能力					
长期投资	-96	-136	626	666	690	总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.7	0.8
其他投资现金流	572	2235	-52	-136	-141	应收账款周转率	17.2	14.2	24.2	57.1	70.0
筹资活动现金流	-3777	-8695	-5012	-4594	-3765	应付账款周转率	9.3	5.6	4.6	3.6	2.6
短期借款	-745	-2073	0	0	0	每股指标(元)					
长期借款	-486	-1044	-866	-563	-299	每股收益(最新摊薄)	0.46	0.21	0.62	0.67	0.89
普通股增加	0	-174	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	0.89	0.76	1.24	2.00	2.39
资本公积增加	-9	-3	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	4.21	3.79	4.35	4.47	4.88
其他筹资现金流	-2537	-5401	-4146	-4030	-3466	估值比率					
现金净增加额	-322	-2377	578	2619	2026	P/E	14.4	31.7	10.7	9.9	7.5
						P/B	1.6	1.8	1.5	1.5	1.4
						EV/EBITDA	9.3	10.7	6.6	5.7	4.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

本研究报告的署名人员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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 - 5%～ + 5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“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。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn