

## 证券研究报告

## 公司研究

## 公司点评报告

广汇能源 (600256.SH)

投资评级 买入

上次评级 买入

## 能源行业:

左前明 能源行业首席分析师

执业编号: S1500518070001

联系电话: 010-83326712

邮箱: zuoqianming@cindasc.com

李春驰 电力公用联席首席分析师

执业编号: S1500522070001

联系电话: 010-83326723

邮箱: lichunchi@cindasc.com

## 化工行业:

张燕生 化工行业首席分析师

执业编号: S1500517050001

联系电话: 010-83326847

邮箱: zhangyansheng@cindasc.com

洪英东 化工行业分析师

执业编号: S1500520080002

联系电话: 010-83326848

邮箱: hongyingdong@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

## 能源价格回调拖累业绩，四季度煤炭放量可期

2023年8月18日

**事件:** 8月17日公司发布2023年半年报, 2023年上半年公司实现营业收入350.86亿元, 同比上升64.56%; 实现归母净利润41.22亿元, 同比减少19.67%; 扣非后归母净利润为40.99亿元, 同比减少19.58%; 经营活动产生的现金流量为45.82亿元, 同比减少27.59%, 基本每股收益0.6277元。2023Q2公司实现营业收入152.25亿元, 同比增长27.69%, 环比减少23.34%; 实现归母净利润11.14亿元, 同比减少61.8%, 环比减少62.94%。

**点评:**

➤ **2023年上半年公司煤炭、天然气产销量大幅增长, 但受到国内外能源价格回调等因素影响, 主要业务盈利空间有所收窄。**

**煤炭:** 原煤产销量同比增长, 煤价回落拉低盈利。2023年上半年公司原煤产量1188.12万吨, 同比+34.23%; 煤炭销量1613.98万吨, 同比+38.24%; 煤炭平均售价477.46元/吨, 同比-28.69%; 煤炭业务上半年实现营业收入72.22亿元, 同比+17.3%。其中, 2023Q2公司原煤产量511.25万吨, 同比+1.83%, 环比-24.5%; 煤炭销量592.23万吨, 同比+21.82%, 环比-24.9%。

**天然气:** 外购气销量大幅增长, 贸易价差缩窄导致利润下滑。2023年上半年公司实现LNG产量3.09亿方(约合22.08万吨), 同比-20.52%; 销量50.66亿方(约合361.85万吨), 同比+107.44%; 其中启东外购气销量47.57亿方(约合339.76万吨), 同比+131.68%; 天然气板块实现营业收入217.02亿元, 同比+99.99%。2023Q2公司实现LNG销量29.52亿方(约合210.83万吨), 同比增加129.76%, 环比增加39.61%, 其中启东外购气销量28.39亿方(约合202.82万吨), 同比增加160.83%, 环比增加48.1%。

**煤化工: Q2受设备检修、安全检查等因素影响, 煤化工产量下降。**2023年上半年煤化工板块实现营业收入59.98亿元, 同比+67.36%。2023年上半年公司甲醇产量47.34万吨, 同比-20.55%, 销量95.09万吨, 同比+61.94%; 煤基油品产量33.29万吨, 同比-2.24%, 销量36.08万吨, 同比+0.28%; 乙二醇产量4.94万吨, 同比-8.12%, 销量4.71万吨。其中, 2023Q2公司甲醇产量17.44万吨, 同比-41.67%, 销量42.91万吨, 同比+44.67%, 环比-17.77%; 煤基油品产量16.23万吨, 同比-8.97%, 销量18.31万吨, 同比+3.56%, 环比+3.04%。

➤ **受益于“十四五”疆煤开发提速及煤炭保供, 公司主要煤矿有望持续放量, 疆煤外运量增长提升盈利空间。** **产量:** 1) 白石湖煤矿已被列为国家保供煤矿, 2022年核准产能由1300万吨/年提升至1800万吨/年, 实际年产量可达3500万吨以上; 2) 马朗煤矿手续办理加速推进, 2023年8月2日, 公司发布公告称国家能源局已批复同意淖毛湖矿区马朗一号煤矿一期项目以承诺方式实施产能置换, 公司在全国投资项目在线审批监管平台已正式申报并取得了项目代码, 待近期采矿权证办理完成后, 产量有望快速释放, 且马朗煤质较好, 热值可达5800-6000千卡, 未来

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 1

有望获得较高售价；3) 东部煤矿有望于 2025 年左右建成。随着马朗和东部煤矿产量的逐渐释放，公司的煤炭产量有望迎来快速增长，我们预计 2023/2024/2025 年公司煤炭产量分别可达到 4500/6000/6500 万吨以上（含自用煤）。**疆煤外运：**公司煤炭疆外销售具有显著区位优势，随着红淖铁路、兰新铁路的运力扩张以及临哈联通线的贯通，公司疆煤外运量有望提速，销售半径也有望持续扩张；公司正在持续推进四川广元综合物流基地（一期计划 2024 年底投运）以及宁东能源化工基地项目（一期计划 2023 年初开工建设），宁夏、川渝等地煤炭价格显著高于新疆（考虑铁路外运成本），项目投产后公司可以“点对点”方式进一步争取铁路运力，打开两地市场，有望增厚煤炭外销量及单吨盈利。

- **国内天然气消费量复苏趋势明显，启东接收站扩建助力售气量长期增长。**2023 年在国际气价回落、经济复苏等因素的拉动下，我国天然气消费量出现恢复式增长，2023 年 1-5 月我国天然气表观消费量 1627 亿方，同比增加 5.7%，其中 5 月天然气表观消费量同比增加 12.4%，我们预计下半年中国天然气消费仍将保持较强复苏态势，拉动公司售气量的进一步增长。此外，2022 年启东 LNG 接收站周转能力已达 500 万吨/年，6#20 万方储罐项目以及 2#泊位项目正在建设中，2025 年接收站周转能力有望超过 1000 万吨/年，为公司长期售气量的增长打下坚实基础。
- **氢能+CCUS 共同推进绿色转型，“双碳”发展红利可期。**2023 年以来公司在氢能发展方面取得良好进展。2023 年 6 月 6 日，公司发布公告称与嘉兴中能诚创、上海重塑能源共同签署氢能业务相关《股权合作协议》，并将成立合资公司，在氢资源获取、氢能产业开发、新能源开发及配套装备制造方面进行合作；2023 年 6 月 2 日，公司与湖南行必达网联科技、新疆志能汽车共同签署了《新能源电动重卡项目投资合作协议》，开始有序开展哈密区域新能源电动重卡项目。CCUS 方面，公司“300 万吨/年二氧化碳捕集、管输及驱油一体化项目”之首期“10 万吨/年 CCUS 示范工程”已于 3 月 25 日产出合格液态二氧化碳产品，二期 300 万吨/年规模化项目正在推进前期手续办理工作。
- **盈利预测及评级：**广汇能源在新疆拥有丰富的煤炭资源、同时配套出疆铁路通道，将充分受益于疆煤开发和疆煤外运的提速。旗下马朗煤矿、东部煤矿有望于“十四五”期间逐步投产，公司煤炭产量有望持续增长。天然气方面，启东 LNG 接收站 2022 年周转能力已达 500 万吨/年，2025 年有望继续提升至 1000 万吨/年，助力公司售气量的长期增长。由于能源产品价格年初以来明显回落，我们下调公司 2023-2025 年归母净利润预测分别为 73.86 亿、92.66 亿、117.17 亿，EPS 分别为 1.12/1.41/1.78 元，对应 8 月 17 日收盘价的 PE 分别为 6.06X/4.83X/3.82X，维持“买入”评级。
- **风险因素：**马朗煤矿权证获取进度不及预期、新疆铁路运力不足、国内煤价大幅下跌等。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	24,865	59,409	61,041	77,030	87,527
增长率 YoY %	64.3%	138.9%	2.7%	26.2%	13.6%
归属母公司净利润(百万元)	5,003	11,338	7,386	9,266	11,717
增长率 YoY%	274.4%	126.6%	-34.9%	25.5%	26.5%
毛利率%	38.4%	28.6%	19.6%	18.8%	20.5%
净资产收益率 ROE%	23.9%	39.3%	24.9%	29.8%	35.6%
EPS(摊薄)(元)	0.76	1.73	1.12	1.41	1.78
市盈率 P/E(倍)	12.13	5.35	6.06	4.83	3.82
市净率 P/B(倍)	2.90	2.10	1.51	1.44	1.36

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2023 年 8 月 17 日收盘价

**资产负债表**

单位:百万元

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	12,399	16,259	18,810	15,652	17,819
货币资金	4,717	5,264	9,218	5,206	6,741
应收票据	2,443	3,735	3,047	2,516	3,319
应收账款	1,767	1,915	1,448	1,919	1,429
预付账款	193	1,737	981	1,251	1,392
存货	1,851	1,560	2,028	2,382	2,580
其他	1,427	2,048	2,087	2,379	2,358
非流动资产	47,310	45,317	48,578	51,741	54,808
长期股权投资	1,141	1,452	1,690	1,929	2,167
固定资产(合计)	28,382	25,905	27,397	28,656	29,725
无形资产	6,496	6,524	8,118	9,711	11,305
其他	11,290	11,435	11,372	11,445	11,611
资产总计	59,709	61,575	67,388	67,393	72,627
流动负债	27,242	23,627	28,715	27,476	30,959
短期借款	9,495	8,671	7,847	7,024	6,200
应付票据	3,795	1,663	4,651	3,399	5,565
应付账款	4,187	2,753	5,275	4,960	6,437
其他	9,765	10,539	10,940	12,094	12,757
非流动负债	11,687	9,337	9,337	9,337	9,337
长期借款	9,799	7,465	7,465	7,465	7,465
其他	1,888	1,872	1,872	1,872	1,872
负债合计	38,929	32,965	38,052	36,814	40,296
少数股东权益	-152	-258	-376	-525	-713
归属母公司股东权益	20,932	28,869	29,712	31,104	33,045
负债和股东权益	59,709	61,575	67,388	67,393	72,627

**重要财务指标**

单位: 百万元

主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	24,865	59,409	61,041	77,030	87,527
同比(%)	64.3%	138.9%	2.7%	26.2%	13.6%
归属母公司净利润	5,003	11,338	7,386	9,285	11,804
同比(%)	274.4%	126.6%	-34.9%	25.7%	27.1%
毛利率(%)	38.4%	28.6%	19.6%	18.8%	20.5%
ROE(%)	23.9%	39.3%	24.9%	29.9%	35.7%
EPS(摊薄)(元)	0.76	1.73	1.12	1.41	1.80
P/E	8.95	3.95	6.06	4.82	3.79
P/B	2.14	1.55	1.51	1.44	1.36
EV/EBITDA	6.53	4.47	4.78	4.29	3.33

**利润表**

单位:百万元

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	24,865	59,409	61,041	77,030	87,527
营业成本	15,315	42,398	49,049	62,529	69,624
营业税金及附加	562	779	800	1,010	1,147
销售费用	312	317	325	410	466
管理费用	508	642	660	833	946
研发费用	344	397	408	515	585
财务费用	1,412	1,005	642	526	569
减值损失合计	-223	-447	-355	-355	-355
投资净收益	-55	272	122	231	263
其他	-36	41	27	40	50
营业利润	6,098	13,737	8,951	11,123	14,145
营业外收支	-114	-6	-6	20	20
利润总额	5,984	13,731	8,945	11,143	14,165
所得税	1,139	2,574	1,677	2,006	2,550
净利润	4,846	11,156	7,268	9,137	11,615
少数股东损益	-158	-181	-118	-148	-189
归属母公司净利润	5,003	11,338	7,386	9,285	11,804
EBITDA	9,533	16,410	11,330	13,375	16,505
EPS(当年)	0.77	1.73	1.12	1.41	1.80

**现金流量表**

单位:

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	6,049	10,146	16,790	10,002	17,451
净利润	4,846	11,156	7,268	9,137	11,615
折旧摊销	1,786	1,760	1,448	1,546	1,642
财务费用	1,436	1,135	747	710	673
投资损失	55	-272	-122	-231	-263
营运资金变动	-2,362	-3,943	7,060	-1,524	3,419
其它	288	310	389	363	363
投资活动现金流	-3,207	-383	-4,721	-4,587	-4,555
资本支出	-3,404	-1,922	-4,602	-4,576	-4,576
长期投资	333	-715	-242	-242	-242
其他	-136	2,255	122	231	263
筹资活动现金流	-2,962	-7,815	-8,099	-9,413	-11,346
吸收投资	25	0	38	0	0
借款	13,860	13,836	-824	-824	-824
支付利息或股息	-1,356	-3,650	-7,313	-8,589	-10,522
现金净增加额	-138	1,933	3,954	-4,013	1,535

## 研究团队简介

左前明，中国矿业大学博士，注册咨询（投资）工程师，信达证券研发中心副总经理，中国地质矿产经济学会委员，中国国际工程咨询公司专家库成员，中国价格协会煤炭价格专委会委员，曾任中国煤炭工业协会行业咨询处副处长（主持工作），从事煤炭以及能源相关领域研究咨询十余年，曾主持“十三五”全国煤炭勘查开发规划研究、煤炭工业技术政策修订及企业相关咨询课题上百项，2016年6月加盟信达证券研发中心，负责煤炭行业研究。2019年至今，负责大能源板块研究工作。

李春驰，CFA，CPA，上海财经大学金融硕士，南京大学金融学学士，曾任兴业证券经济与金融研究院煤炭行业及公用环保行业分析师，2022年7月加入信达证券研发中心，从事煤炭、电力、天然气等大能源板块的研究。

高升，中国矿业大学（北京）采矿专业博士，高级工程师，曾任中国煤炭科工集团二级子企业投资经营部部长，曾在煤矿生产一线工作多年，从事煤矿生产技术管理、煤矿项目投资和经营管理等工作，2022年6月加入信达证券研发中心，从事煤炭行业研究。

邢秦浩，美国德克萨斯大学奥斯汀分校电力系统专业硕士，天津大学电气工程及其自动化专业学士，具有三年实业研究经验，从事电力市场化改革，虚拟电厂应用研究工作，2022年6月加入信达证券研究开发中心，从事电力行业研究。

程新航，澳洲国立大学金融学硕士，西南财经大学金融学学士。2022年7月加入信达证券研发中心，从事煤炭、电力行业研究。

吴柏莹，吉林大学产业经济学硕士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事煤炭、煤化工行业的研究。

胡晓艺，中国社会科学院大学经济学硕士，西南财经大学金融学学士。2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

刘奕麟，香港大学工学硕士，北京科技大学管理学学士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

李睿，CPA，德国埃森经济与管理大学会计学硕士，2022年9月加入信达证券研发中心，从事煤炭行业研究。

唐婵玉，香港科技大学社会科学硕士，对外经济贸易大学金融学学士。2023年4月加入信达证券研发中心，从事天然气、电力行业研究。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；  时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。