

## 广汇能源 (600256.SH) 煤&气价格下跌业绩承压，关注煤矿高成长与高股息

2023年08月18日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

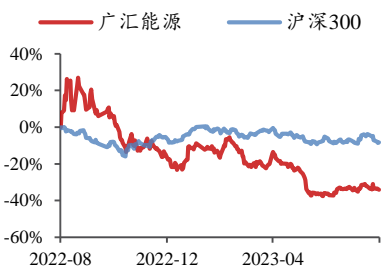
张绪成（分析师）

zhangxucheng@kysec.cn

证书编号：S0790520020003

日期	2023/8/17
当前股价(元)	6.82
一年最高最低(元)	15.20/6.59
总市值(亿元)	447.78
流通市值(亿元)	447.78
总股本(亿股)	65.66
流通股本(亿股)	65.66
近3个月换手率(%)	76.18

### 股价走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《年报和 Q1 业绩同比大增，高成长兼具高分红——公司 2022 年报&2023 一季报点评》-2023.4.14

《公司主业经营稳定，2023 年 Q1 业绩同比大增——公司业绩预告点评》-2023.3.22

《量价齐升 2022 年再创佳绩，关注主业高成长——公司 2022 年度业绩预告点评》-2023.1.4

● **煤&气价格下跌业绩承压，关注煤矿高成长与高股息。维持“买入”评级**  
公司发布 2023 中报，2023 年 H1 实现归母净利润 41.2 亿元，同比-19.7%；扣非净利润 41.0 亿元，同比-19.6%。2023 年能源价格有所回落，煤炭、LNG、化工品等主要产品价格均同比下跌，加之公司进行了为期 20 天的年度检修，自产 LNG、化工品产量也有不同程度下滑，2023 年上半年业绩同比有所下降。我们下调 2023-2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润 81.3/103.3/108.8（前值 167.9/213.2/236.0）亿元，同比-28.3%/+27.1%/+5.3%；EPS 为 1.24/1.57/1.66 元，对应当前股价 PE 分别为 5.5/4.3/4.1 倍。考虑到公司高股息且维持高成长，维持“买入”评级。

● **天然气销量大增，煤&气主业均具成长性**

**天然气板块：**自产气方面，广汇新能源开展为期 20 天的年度检修，自产 LNG 产量受到影响；贸易气方面，启东 LNG 接收站扩产顺利。2023 年 H1 公司实现 LNG 产/销量 3.1/50.7 亿方，同比-20.5%/+107.4%。单季度来看，2023Q2 实现 LNG 产/销量 1.1/29.5 亿方，环比-43.0%/+39.6%。**价格方面**，2023H1 天然气价格大跌，根据统计披露，我国 2023 上半年 LNG 市场均价 5013.9 元/吨，同比-26.8%，其中 Q2 均价 4213.7 元/吨，同比-41.8%，环比-5.6%。**煤炭板块：**产量方面，2023 年 H1 公司实现原煤产/销量 1188.1/1381.1 万吨，同比+34.2%/+40.8%；提质煤产/销量 211.7/232.9 万吨，同比+8.6%/+24.9%。单季度来看，2023Q2 实现原煤产/销量 511.3/592.2 万吨，环比-24.5%/+24.9%；提质煤产/销量 105.8/137.4 万吨，环比-0.14%/+43.9%。**价格方面**，我国煤炭价格也有所下滑，其中 Q2 下降明显，我们参考秦港 Q5500 平仓价，上半年均价为 1022.7 元/吨，同比-13.9%；其中 Q2 均价 916.8 元/吨，同比-23.8%，环比-18.9%。**煤化工板块：**2023 年 H1 公司实现化工品产/销量 108.1/200.8 万吨，同比-11.7%/+50.8%。单季度来看，2023Q2 实现产/销量 50.0/99.0 万吨，环比+13.8%/+2.7%。**项目进展：**马朗煤矿方面，8 月 1 日能源局批复同意马朗煤矿项目以承诺方式实施产能置换，未来马朗煤矿进程将进一步推进。启东 LNG 接收站方面，公司 6#20 万立方米 LNG 储罐罐顶钢结构已完成吊装，于 2023 年 7 月底开始水压试验，内罐 TCP 上部垫层按时开工，为实现“十四五”扩增至 1000 万吨的目标又迈出坚实一步。

● **积极推进绿色能源项目，高分红承诺颇具吸引**

**绿色能源方面**，公司 CCUS-EOR 项目一期建设 10 万吨/年示范项目已于 2023 年 3 月中旬机械竣工，于 3 月 25 日顺利产出合格液态二氧化碳产品，未来计划建设 300 万吨/年 CCUS 项目；氢能方面，公司成立合资公司并纳入在建的“绿电制氢及氢能一体化示范项目”，将在制氢、用氢、装备制造方面进行合作。**分红方面**，公司承诺连续三年现金分红不少于最近三年实现的年均可供普通股股东分配利润的 90%，且每年实际分红不低于 0.70 元/股（含税），若按照 0.7 元/股（含税）的下限、以最新收盘价估算，对应股息率为 10.3%，高股息颇具吸引力。

● **风险提示：**经济恢复不及预期；能源价格大幅下跌；新增产能进度落后预期。

### 财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	24,865	59,409	94,539	106,300	115,799
YOY(%)	64.3	138.9	59.1	12.4	8.9
归母净利润(百万元)	5,003	11,338	8,130	10,334	10,879
YOY(%)	274.4	126.6	-28.3	27.1	5.3
毛利率(%)	38.4	28.6	20.0	23.0	22.7
净利率(%)	20.1	19.1	8.6	9.7	9.4
ROE(%)	23.3	39.0	26.0	26.0	22.7
EPS(摊薄/元)	0.76	1.73	1.24	1.57	1.66
P/E(倍)	9.0	3.9	5.5	4.3	4.1
P/B(倍)	2.1	1.6	1.4	1.1	0.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	12,399	16,259	23,053	19,033	26,721
现金	4,717	5,264	4,445	4,998	5,444
应收票据及应收账款	4,210	5,650	10,041	7,602	11,618
其他应收款	541	492	1,152	697	1,317
预付账款	193	1,737	1,334	2,119	1,642
存货	1,851	1,560	4,525	2,062	5,144
其他流动资产	886	1,556	1,556	1,556	1,556
<b>非流动资产</b>	47,310	45,317	116,113	135,085	147,684
长期投资	1,141	1,452	1,763	2,075	2,386
固定资产	31,052	28,650	80,740	97,667	109,722
无形资产	6,496	6,524	7,473	8,482	9,740
其他非流动资产	8,620	8,691	26,136	26,861	25,837
<b>资产总计</b>	59,709	61,575	139,165	154,118	174,405
<b>流动负债</b>	27,242	23,627	86,646	94,541	109,707
短期借款	9,495	8,671	55,867	75,230	75,059
应付票据及应付账款	7,982	4,417	17,701	6,242	19,949
其他流动负债	9,765	10,539	13,079	13,069	14,699
<b>非流动负债</b>	11,687	9,337	20,975	19,597	16,136
长期借款	9,799	7,465	19,103	17,726	14,264
其他非流动负债	1,888	1,872	1,872	1,872	1,872
<b>负债合计</b>	38,929	32,965	107,621	114,138	125,843
少数股东权益	-152	-258	-202	-131	35
股本	6,566	6,566	6,566	6,566	6,566
资本公积	55	162	162	162	162
留存收益	14,284	22,997	29,161	36,353	43,134
<b>归属母公司股东权益</b>	20,932	28,869	31,746	40,110	48,527
负债和股东权益	59,709	61,575	139,165	154,118	174,405

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	6,049	10,146	20,461	12,629	30,268
净利润	4,846	11,156	8,186	10,405	11,045
折旧摊销	1,766	1,741	2,901	4,819	5,818
财务费用	1,412	1,005	2,658	5,150	5,851
投资损失	55	-272	0	0	0
营运资金变动	-2,362	-4,052	6,716	-7,745	7,554
其他经营现金流	333	569	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-3,207	-383	-73,697	-23,791	-18,417
资本支出	3,409	1,962	70,485	18,661	12,288
长期投资	332	-175	-311	-311	-311
其他投资现金流	533	1,405	-3,523	-5,441	-6,440
<b>筹资活动现金流</b>	-2,962	-7,815	5,221	-7,648	-11,234
短期借款	1,516	-824	0	0	0
长期借款	-1,222	-2,333	11,638	-1,378	-3,462
普通股增加	-188	0	0	0	0
资本公积增加	-1,230	108	0	0	0
其他筹资现金流	-1,837	-4,766	-6,417	-6,270	-7,773
<b>现金净增加额</b>	-138	1,933	-48,015	-18,810	617

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	24,865	59,409	94,539	106,300	115,799
营业成本	15,315	42,398	75,631	81,874	89,564
营业税金及附加	562	779	1,587	1,860	2,026
营业费用	312	317	1,166	1,070	1,274
管理费用	508	642	2,079	1,886	2,084
研发费用	344	397	996	1,100	1,158
财务费用	1,412	1,005	2,658	5,150	5,851
资产减值损失	-223	-447	0	0	0
其他收益	26	49	0	0	0
公允价值变动收益	-39	-9	0	0	0
投资净收益	-55	272	0	0	0
资产处置收益	4	17	0	0	0
<b>营业利润</b>	6,098	13,737	10,421	13,359	13,842
营业外收入	8	31	0	15	23
营业外支出	122	37	9	0	0
<b>利润总额</b>	5,984	13,731	10,412	13,374	13,865
所得税	1,139	2,574	2,226	2,969	2,820
<b>净利润</b>	4,846	11,156	8,186	10,405	11,045
少数股东损益	-158	-181	56	71	166
<b>归属母公司净利润</b>	5,003	11,338	8,130	10,334	10,879
EBITDA	8,830	16,332	15,562	22,632	24,607
EPS(元)	0.76	1.73	1.24	1.57	1.66

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	64.3	138.9	59.1	12.4	8.9
营业利润(%)	270.7	125.3	-24.1	28.2	3.6
归属于母公司净利润(%)	274.4	126.6	-28.29	27.11	5.28
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	38.4	28.6	20.0	23.0	22.7
净利率(%)	20.1	19.1	8.6	9.7	9.4
ROE(%)	23.3	39.0	26.0	26.0	22.7
ROIC(%)	12.4	23.9	8.8	9.9	10.3
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	65.2	53.5	77.3	74.1	72.2
净负债比率(%)	99.3	54.4	243.2	237.6	188.3
流动比率	0.5	0.7	0.3	0.2	0.2
速动比率	0.4	0.5	0.2	0.1	0.2
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.4	1.0	0.9	0.7	0.7
应收账款周转率	9.5	12.1	12.1	12.1	12.1
应付账款周转率	1.9	6.8	6.8	6.8	6.8
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.76	1.73	1.24	1.57	1.66
每股经营现金流(最新摊薄)	0.92	1.55	3.12	1.92	4.61
每股净资产(最新摊薄)	3.19	4.40	4.84	6.11	7.39
<b>估值比率</b>					
P/E	9.0	3.9	5.5	4.3	4.1
P/B	2.1	1.6	1.4	1.1	0.9
EV/EBITDA	7.4	3.7	7.8	6.2	5.5

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）》已于2017年7月1日起正式实施。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

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作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”）的机构或个人客户（以下简称“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，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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。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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

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。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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10层  
邮编：200120  
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

### 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

### 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