

## Q3 业绩环比承压，煤、气、油业务持续推进

广汇能源（600256.SH）

推荐（维持评级）

### 核心观点：

- **事件** 公司发布三季度报告，2023年前三季度合计实现营业收入495.7亿元，同比增长33.0%；实现归母净利润48.5亿元，同比下降42.3%。其中，Q3单季实现营业收入144.8亿元，同比下降9.2%、环比下降4.9%；实现归母净利润7.3亿元，同比下降77.7%、环比下降34.6%。
- **煤炭业务承压叠加期间费用抬升，公司Q3业绩环比回落** 前三季度，公司煤炭、天然气销量同比均实现增长，产品价格下降或是拖累业绩的主要原因。其中，公司实现原煤、提质煤外销量2289万吨，同比增长19.3%；实现天然气销量64.9亿方，同比增长55.9%。分季度来看，我们认为Q3公司业绩环比表现不佳主要与煤炭业务承压、期间费用抬升等因素有关。一方面，Q3公司煤炭业务或面临量、价两方面的压力；原煤产量、销量分别环比下降13.5%、16.7%；秦皇岛5000K动力煤平仓价均价环比下降6.1%。另一方面，Q3公司管理费用、研发费用、财务费用环比均有所上涨，拖累整体业绩表现。
- **保供政策持续推进，公司煤炭产量弹性可期** 随着国家煤炭保供稳价政策的持续推进，煤炭供应水平逐步提升。1-9月我国原煤产量34.4亿吨，同比增长3.0%；同期，我国煤炭进口3.5亿吨，同比增长72.8%。三季度，煤炭供应增速有所放缓，“迎峰度夏”电煤需求增长旺盛，加之化工、水泥等非电行业开工负荷持续增长，在供给扰动不断、刚需旺盛背景下，煤炭价格止跌反弹。我们认为，四季度将进入“迎峰度冬”用煤旺季，预计煤炭价格仍有支撑，后续需重点关注公司煤炭产量弹性。公司白石湖矿区、马朗煤矿、东部矿区煤炭资源储量合计65.97亿吨。目前公司煤炭产量主要来自白石湖矿区，马朗煤矿已取得国家能源局产能置换批复及全国投资项目统一项目代码；环评报告受理单已报送至生态环境部，正在审批中。在保供政策驱动下，公司煤炭产量有望加速释放，煤炭业务有望贡献业绩增量。
- **启东LNG接收站周转能力持续提升，贸易气规模不断扩张** 2023年以来，全球经济增速放缓、替代能源出力增强，天然气消费需求增长乏力，主要地区天然气价格重心明显下移。但受俄乌冲突影响，欧盟对其他地区能源供应的依赖度提高，加剧了能源价格波动。我们认为，在冬季取暖需求带动下，天然气价格重心或略有抬升。2022年公司启东LNG接收站已具备超500万吨/年的周转能力，6#20万立方米储罐内罐安装工作已完成，预计今年年底前建成投运，届时公司总罐容将达到82万方；同时公司正在筹划7#20万立方米储罐建设；2#泊位项目工可报告已编制完成。2025年启东LNG接收站周转能力有望提升至1000万吨/年。此外，启东LNG接收站坚持实施“2+3”运营模式，多措并举应对价格波动影响。我们认为，随着公司启东LNG接收站周转能力不断提升，在公司灵活经营模式下，天然气业务有望延续增长。
- **高桑油田正式进入试开采阶段，石油业务有望逐步贡献业绩增量** 10月25日，公司公告全资子公司广汇石油持股52%的控股子公司TBM所投建的斋桑油气项目区块新油井S-1002近日已顺利开钻，斋桑油气项目正式进入到油田试开采阶段。勘探表明，斋桑油气项目区块已发现了5个圈闭构造，落实了2个油气区带。主区块二叠系油藏C1+C2储量2.58亿吨、C3储量近4亿吨，主

分析师

任文坡

☎：010-80927675

✉：renwenpo\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编号：S0130520080001

研究助理

翟启迪

☎：010-80927677

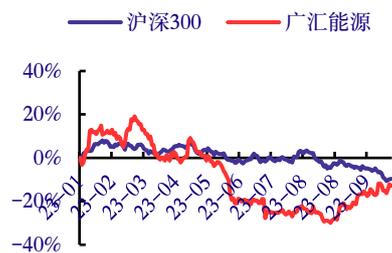
✉：zhaiqidi\_yj@chinastock.com.cn

市场数据

2023-10-26

股票代码	600256.SH
A股收盘价(元)	8.00
上证指数	2988.30
总股本/实际流通A股(万股)	656576/656576
流通A股市值(亿元)	525.26

相对沪深300表现图



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

相关研究

【银河化工】公司点评\_广汇能源\_Q2 业绩环比承压，煤、气业务稳步推进\_20230817

【银河化工】公司点评\_广汇能源\_煤、气业务持续放量，公司成长空间稳步打开\_20230414

【银河化工】公司深度\_化工行业\_广汇能源（600256）\_强资源属性低估标的，“周期”与“成长”共振\_20220818

+东区块侏罗系 C1+C2 储量 4336 万吨，原油储量巨大，未来可望建成年生产能力 300 万吨以上的规模级油田。随着斋桑油气项目稳步推进，公司石油业务有望逐步贡献业绩增量。

- **投资建议** 预计 2023-2025 年公司营收分别为 689.87、878.18、1042.33 亿元，同比增长 16.12%、27.30%、18.69%；归母净利润分别为 60.24、77.05、90.62 亿元，同比增长-46.87%、27.90%、17.62%；EPS（摊薄）分别为 0.92、1.17、1.38 元，对应 PE 分别为 8.72、6.82、5.80 倍，维持“推荐”评级。

- **主要财务指标**

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	59409	68987	87818	104233
增长率	138.93%	16.12%	27.30%	18.69%
归母净利润（百万元）	11338	6024	7705	9062
增长率	126.61%	-46.87%	27.90%	17.62%
EPS（元）	1.73	0.92	1.17	1.38
PE	4.63	8.72	6.82	5.80

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

- **风险提示** 下游需求不及预期的风险，煤、气价格下跌的风险，新建项目达产不及预期的风险等。

**附录：公司财务预测表**

资产负债表（百万元）					利润表（百万元）				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	16258.82	19579.45	28766.57	35089.52	营业收入	59408.73	68986.71	87818.44	104233.50
现金	5264.02	10467.58	17400.65	21744.32	营业成本	42397.87	58314.72	74465.66	88731.09
应收账款	1914.69	2833.07	3606.98	4281.57	营业税金及附加	778.78	669.17	851.84	1011.06
其它应收款	492.34	567.01	721.80	856.71	营业费用	316.59	275.95	351.27	416.93
预付账款	1736.74	2915.74	3723.28	4436.55	管理费用	642.33	724.36	922.09	1094.45
存货	1560.00	1557.66	2000.16	2390.99	财务费用	1004.55	1063.48	1118.24	1088.90
其他	5291.03	1238.39	1313.72	1379.38	资产减值损失	-447.13	-40.00	-40.00	-40.00
非流动资产	45316.62	44476.12	43039.88	41603.64	公允价值变动收益	-8.77	0.00	0.00	0.00
长期投资	1452.22	1452.22	1452.22	1452.22	投资净收益	272.05	-165.57	-210.76	-250.16
固定资产	25904.86	24964.36	23528.12	22091.87	营业利润	13736.86	7455.52	9505.28	11181.95
无形资产	6524.11	6524.11	6524.11	6524.11	营业外收入	30.82	16.00	20.00	20.00
其他	11435.43	11535.43	11535.43	11535.43	营业外支出	36.93	32.00	10.00	10.00
资产总计	61575.44	64055.58	71806.45	76693.16	利润总额	13730.75	7439.52	9515.28	11191.95
流动负债	23627.33	24953.97	30992.53	33843.19	所得税	2574.41	1566.02	2002.97	2355.91
短期借款	8671.18	11171.18	12171.18	12671.18	净利润	11156.34	5873.50	7512.32	8836.05
应付账款	2753.48	2396.50	3060.23	3646.48	少数股东损益	-181.31	-150.36	-192.32	-226.20
其他	12202.67	11386.30	15761.12	17525.52	归属母公司净利润	11337.66	6023.87	7704.63	9062.25
非流动负债	9337.18	9417.18	9417.18	9417.18	EBITDA	16410.35	10098.08	12224.72	13895.03
长期借款	7465.26	7545.26	7545.26	7545.26	EPS（元）	1.73	0.92	1.17	1.38
其他	1871.92	1871.92	1871.92	1871.92	<b>主要财务比率</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
负债合计	32964.51	34371.15	40409.71	43260.37	营业收入	138.93%	16.12%	27.30%	18.69%
少数股东权益	-258.09	-408.46	-600.77	-826.97	营业利润	125.27%	-45.73%	27.49%	17.64%
归属母公司股东权益	28869.02	30092.88	31997.52	34259.77	归属母公司净利润	126.61%	-46.87%	27.90%	17.62%
负债和股东权益	61575.44	64055.58	71806.45	76693.16	毛利率	28.63%	15.47%	15.20%	14.87%
<b>现金流量表（百万元）</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	净利率	19.08%	8.73%	8.77%	8.69%
经营活动现金流	10146.34	8933.20	13149.18	12140.44	ROE	39.27%	20.02%	24.08%	26.45%
净利润	11156.34	5873.50	7512.32	8836.05	ROIC	24.76%	13.21%	15.64%	17.26%
折旧摊销	1759.53	1440.49	1436.24	1436.24	资产负债率	53.54%	53.66%	56.28%	56.41%
财务费用	1135.24	1116.06	1215.35	1256.60	净负债比率	115.22%	115.79%	128.71%	129.40%
投资损失	-272.05	165.57	210.76	250.16	流动比率	0.69	0.78	0.93	1.04
营运资金变动	-3943.14	279.57	2742.50	329.38	速动比率	0.50	0.56	0.71	0.80
其它	310.42	58.00	32.00	32.00	总资产周转率	0.96	1.08	1.22	1.36
投资活动现金流	-382.53	-393.57	-200.76	-240.16	应收帐款周转率	31.03	24.35	24.35	24.34
资本支出	-1921.92	-1816.00	10.00	10.00	应付帐款周转率	21.58	28.79	28.70	28.58
长期投资	-715.40	1588.00	0.00	0.00	每股收益	1.73	0.92	1.17	1.38
其他	2254.79	-165.57	-210.76	-250.16	每股经营现金	1.55	1.36	2.00	1.85
筹资活动现金流	-7815.41	-3336.06	-6015.35	-7556.60	每股净资产	4.40	4.58	4.87	5.22
短期借款	-823.76	2500.00	1000.00	500.00	P/E	5.22	8.72	6.82	5.80
长期借款	-2333.35	80.00	0.00	0.00	P/B	2.05	1.75	1.64	1.53
其他	-4658.31	-5916.06	-7015.35	-8056.60	EV/EBITDA	4.47	6.35	4.76	3.91
现金净增加额	1932.89	5203.57	6933.07	4343.67	PS	0.88	0.76	0.60	0.50

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

**任文坡**，中国石油大学（华东）化学工程博士。曾任职中国石油，高级工程师，8年实业工作经验。2018年加入中国银河证券研究院，主要从事化工行业研究。

## 评级标准

### 行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

### 公司评级体系

未来 6-12 个月，公司股价相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

### 机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling\_bj@chinastock.com.cn