

广汇能源（600256.SH）

买入

12月天然气、煤炭业务大幅增长，静待马朗煤炭产能落地

◆ 公司研究 · 公司快评

◆ 石油化工 · 炼化及贸易

◆ 投资评级：买入（维持评级）

证券分析师： 杨林 010-88005379 yanglin6@guosen.com.cn 执证编码：S0980520120002
联系人： 张歆钰 zhangxinyu4@guosen.com.cn

事项：

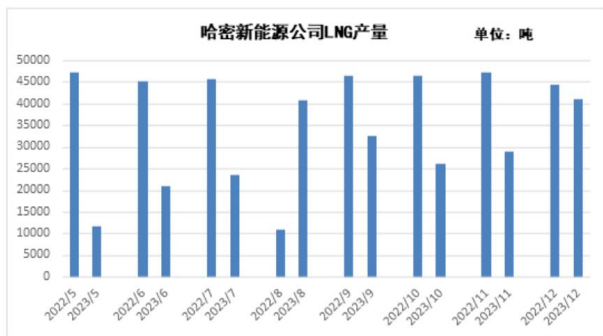
公司公告：2024年1月12日，公司官方公众号发布2023年12月月度报告，公司主营业务天然气、煤炭及煤化工均实现增长。具体来看，天然气自产气方面，2023年12月，公司自产LNG产量达到4.12万吨，同比减少7.48%，环比增加41.58%；天然气外购气方面，依托启东LNG接收站，公司实现天然气销售量合计96.59万吨，同比增长48.68%，环比增长49.57%；煤炭方面，2023年12月实现当月煤炭销量317.8万吨，同比增长15.59%，环比增长9.72%，其中疆内销量69.02万吨，疆外销量248.78万吨；煤化工方面，哈密新能源公司实现煤化工产品总产量12.57万吨，同比增长0.34%，环比增长28.13%。

国信化工观点：1) 天然气板块自产气完成锅炉计划性交替检修，产量同环比提升，外购气大幅增长，借由公司启东LNG接收站，实现可观的收入与利润；2) 煤炭板块白石湖煤矿再创销量新高，2023年全年销量超3000万吨，预计2024年马朗煤矿将新增1500-2000万吨产量，夯实公司在“疆煤外运”的主导地位，增厚公司业绩；3) 煤化工板块受年度大修、动态调整生产负荷、蒸汽锅炉计划性检修等因素影响，全年煤化工产品产量同比2022年下降，随着锅炉检修完成、装置恢复稳定运行，12月煤化工产品产量提升。我们看好公司2024年马朗煤矿煤炭新产能放量叠加启东LNG 6号储罐投入使用，将带动公司煤炭、天然气两大主营业务实现业绩可观增长，维持“买入”评级。

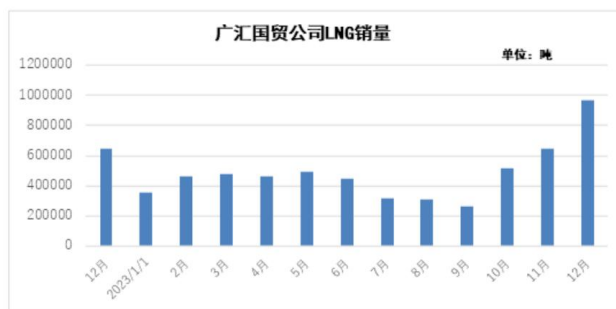
评论：

◆ 天然气板块：2023年12月自产气完成锅炉检修，产量环比修复；2023年12月外购气销量同环比大幅增长，启东6号储罐投入使用，预计公司2024年天然气销量将持续提升

根据公司公告，2023年11月，公司自产气生产单位哈密新能源公司对1-4号锅炉进行计划性交替检修，并于2023年11月21日完成，2023年12月公司自产气产量实现环比41.58%的提升。外购气方面，公司实施“2+3”运营模式，两种输气途径（液进液出，液进气出），三种盈利方式（境内贸易、装卸服务及国际贸易），依托启东LNG接收站，实现“淡储旺销”，灵活调配资源，实现利润最大化。2023年12月公司实现天然气销售量合计96.59万吨，同比增长48.68%，环比增长49.57%。启东LNG接收站项目方面，6号20万立方米储罐已于2023年11月15日完成装置联调联试、干燥置换，2号泊位的手续办理在稳步推进，预计2024年内内可完成2号泊位的核心手续办理，推动项目建设，项目假设完成后公司LNG周转能力将迈入千万吨级别。

图1: 公司自产气产量 (吨)


资料来源: 公司官网, 国信证券经济研究所整理

图2: 公司外购气销量 (吨)


资料来源: 公司官网, 国信证券经济研究所整理

表1: 启东 LNG 接收站产能建设表

项目	投产时间	建设项目	合计设计周转能力
一期	2017年6月	2×5万m³ LNG 储罐	60万吨/年
二期	2018年11月	16万m³ LNG 储罐	115万吨/年
三期	2020年6月	16万m³ LNG 储罐	300万吨/年
四期	2022年10月	20万m³ LNG 储罐	500万吨/年
五期	预计2023年底	20万m³ LNG 储罐	700万吨/年
六期	预计2025年	20万m³ LNG 储罐	1000万吨/年

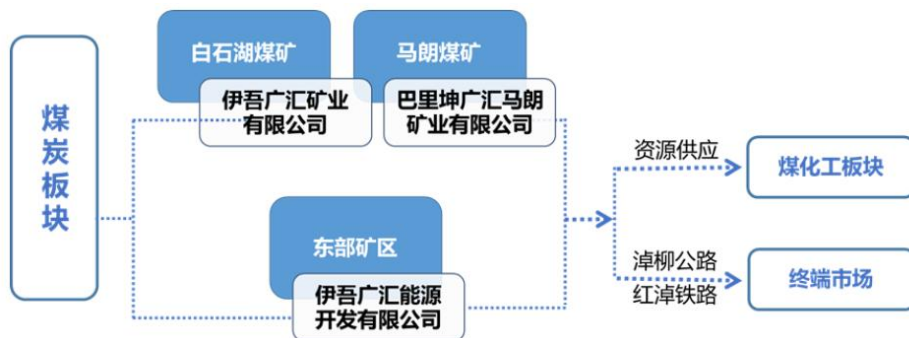
资料来源: 公司官网, 公司公告, 国信证券经济研究所整理

◆ 煤炭板块: 白石湖煤炭销量再上新台阶, 未来马朗煤矿增量显著

公司煤炭资源主要集中在白石湖矿区、马朗矿区和东部矿区, 总资源量为 65.96 亿吨, 可采储量为 59.49 亿吨, 均处于新疆哈密伊吾县淖毛湖周边, 主要为露天煤矿, 机械化程度高, 开采成本较低。其中白石湖露天煤矿开采主要采用“单斗电铲-卡车-半固定破碎站-带式输送机”半连续开采工艺, 露天开采回采率达 95% 以上。2023 年 12 月, 公司实现煤炭销量 317.8 万吨, 2023 年全年实现煤炭销量 3129.38 万吨, 其中疆外占比高达 82.42%。马朗煤矿方面, 截至 23 年 10 月 27 日, 马朗煤矿建设项目配套设施建设已基本完成, 满足目前生活、生产需要, 随时具备煤炭生产加工条件, 预计相关手续落地后, 远期将增加 2500 万吨/年产量。

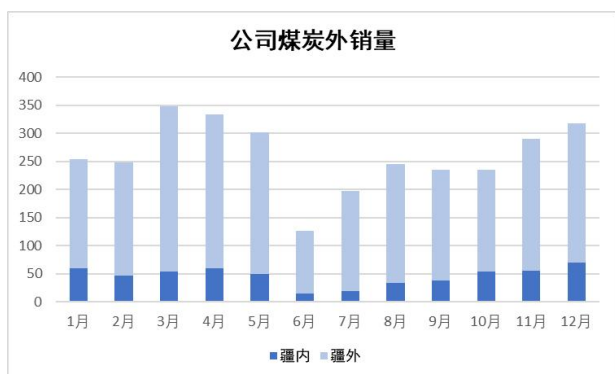
2024 年 1 月 12 日, 平顶山天安煤业股份有限公司下属分公司十二矿在生产过程中发生一起煤与瓦斯突出事故, 事故确定 13 人遇难, 3 人失联, 2023 年也有数起煤炭矿难事故发生, 国内东部中小超产煤矿将加速退出。而新疆地域辽阔, 煤炭资源丰富, 煤炭资源查明保有储量 3915 亿吨, 占全国的 24.5%, 煤炭远景储量 2.19 万亿吨, 约占全国资源总量的 40%。随着国内诸多企业积极参与煤炭开发项目, 新疆煤炭产能逐步释放, 2018-2022 年新疆原煤产量从 2018 年的 1.90 亿吨增长到 4.13 亿吨, 年均复合增速达 15.36%, 新疆原煤产量占全国比重由 2018 年的 5.37% 提高到 9.18%, 成为全国第四大产煤省区。未来我国煤炭能源的基石位置不变, 随着其他区域煤炭产能产量的逐步退出, 疆煤外运将成为国内煤炭新增产能主要方向。

图3: 公司煤炭板块产业链



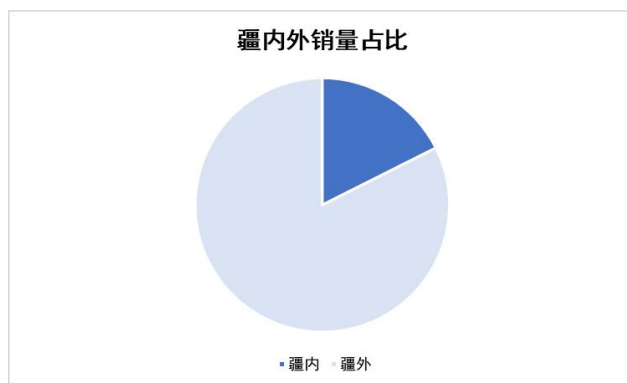
资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图4: 2023 年公司煤炭外销量 (万吨)



资料来源: 公司官网, 国信证券经济研究所整理

图5: 疆内外销量占比

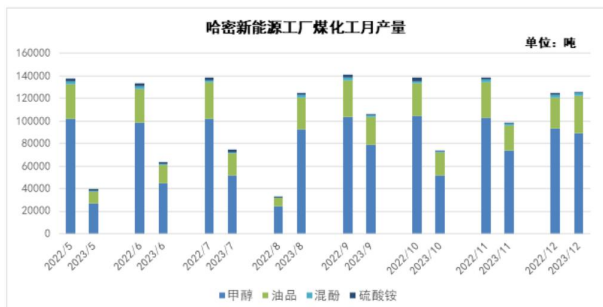


资料来源: 公司官网, 国信证券经济研究所整理

◆ 煤化工板块: 哈密新能源公司产量小幅提升, 清洁炼化公司与硫化工公司产量稳定, 环保科技公司等待外部公用工程满足生产条件后恢复开车

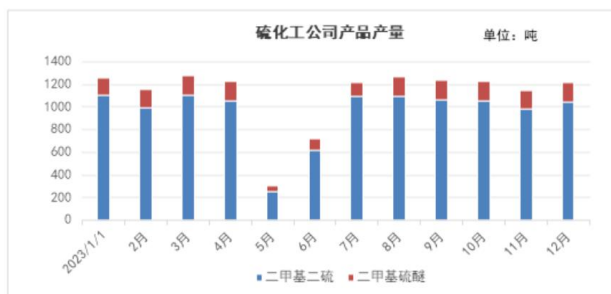
2023 年 12 月, 哈密新能源公司持续开展性能提升、创新技术攻关等措施, 当月实现甲醇产量 8.93 万吨, 油品 3.33 万吨, 混酚 0.2 万吨, 硫酸铵 0.12 万吨, 总产品产量 (不含 LNG) 12.57 万吨, 同比增长 0.34%, 环比增长 28.13%。清洁炼化公司各生产装置稳定运行, 2023 年 12 月实现生产煤焦油 4.6 万吨, 同比减少 11.34%, 生产提质煤 28.22 万吨, 同比减少 10.49%。环保科技公司主要利用荒煤气年产 40 万吨乙二醇, 目前正等待外部公用工程供应满足生产条件后恢复开车。硫化工公司方面, 2023 年 12 月, 实现二甲基二硫醚产量 1046.85 万吨, 二甲基硫醚产量 166.81 吨。

图6: 哈密新能源公司煤化工月产量 (吨)



资料来源: 公司官网, 国信证券经济研究所整理

图7: 硫化工公司煤化工月产量 (吨)



资料来源: 公司官网, 国信证券经济研究所整理

◆ 投资建议: 我们看好公司 2024 年马朗煤矿煤炭新产能放量叠加启东 LNG 6 号储罐投入使用, 带动公司在煤炭、天然气两大主营业务实现业绩可观增长。我们维持对公司 2023-2025 年归母净利润 60.55/95.42/119.03 亿元的预测, 对应 EPS 分别为 0.92/1.45/1.81 元。维持“买入”评级。

表2: 可比公司估值表

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价EPS (元)	EPS			PE			PB
				2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	2023E
601088.SH	中国神华	无评级	33.62	3.50	3.17	3.25	7.88	10.61	10.34	1.69
601225.SH	陕西煤业	无评级	22.50	3.62	2.38	2.57	5.13	9.45	8.74	2.00
600989.SH	宝丰能源	买入	14.53	0.86	0.81	1.23	14.04	17.88	11.85	2.78
600803.SH	新奥股份	无评级	17.79	1.89	2.16	2.43	8.54	8.23	7.32	2.16
605090.SH	九丰能源	无评级	26.61	1.74	2.11	2.59	11.85	12.61	10.28	2.10
600256.SH	广汇能源	买入	7.55	1.73	1.09	1.46	5.22	6.91	5.17	1.58

数据来源: Wind, 国信证券经济研究所整理 注: 数据截至 2024 年 1 月 14 日, 各公司数据均来自 Wind 一致预期。

◆ 风险提示

新项目建设进度不及预期、产品价格波动、安全生产等风险。

相关研究报告:

- 《广汇能源 (600256.SH) -新疆民营能源巨头, 煤、气、油核心资源快速扩张》 ——2023-12-01
- 《广汇能源 (600256.SH) -三季度业绩符合预期, 看好未来公司天然气、煤炭业务增长》 ——2023-10-27
- 《广汇能源 (600256.SH) -业绩大幅增长, 高分红提升投资回报》 ——2023-04-14
- 《广汇能源 (600256.SH) -单季度业绩再创历史新高, 绿色转型迈出步伐》 ——2022-10-19
- 《广汇能源 (600256.SH) -能源业务持续强劲, 海外天然气套利可期》 ——2022-10-10

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	4717	5264	7129	15387	25431	营业收入	24865	59409	63543	81644	91120
应收款项	4751	6142	6964	6710	4993	营业成本	15315	42398	51428	63979	70542
存货净额	1851	1560	5434	6806	7517	营业税金及附加	562	779	953	1225	1367
其他流动资产	988	2082	1906	2449	2734	销售费用	312	317	635	816	911
流动资产合计	12399	16259	22645	32563	41885	管理费用	508	642	1163	1388	1518
固定资产	35912	29736	29422	29161	28770	研发费用	344	397	667	816	911
无形资产及其他	6496	6524	6763	7002	7241	财务费用	1412	1005	993	907	746
投资性房地产	3761	7604	7604	7604	7604	投资收益	(55)	272	279	436	355
长期股权投资	1141	1452	1753	2053	2353	资产减值及公允价值变动	(263)	(456)	(251)	(362)	(278)
资产总计	59709	61575	68186	78384	87854	其他收入	(340)	(348)	(667)	(816)	(911)
短期借款及交易性金融负债	14150	11953	12000	11800	11200	营业利润	6098	13737	7732	12587	15202
应付款项	7982	4417	4076	5104	5638	营业外净收支	(114)	(6)	0	0	0
其他流动负债	5110	7258	10225	12809	14152	利润总额	5984	13731	7732	12587	15202
流动负债合计	27242	23627	26301	29713	30990	所得税费用	1139	2574	1778	2895	3496
长期借款及应付债券	9799	7465	7235	7235	7235	少数股东损益	(158)	(181)	(102)	(166)	(201)
其他长期负债	1888	1872	1872	1872	1872	归属于母公司净利润	5003	11338	6055	9859	11906
长期负债合计	11687	9337	9107	9107	9107	现金流量表 (百万元)					
负债合计	38929	32965	35408	38821	40097	净利润	5003	11338	6055	9859	11906
少数股东权益	(152)	(258)	(330)	(446)	(586)	资产减值准备	214	(206)	271	(2)	(4)
股东权益	20932	28869	33108	40009	48343	折旧摊销	1764	1740	3053	3362	3577
负债和股东权益总计	59709	61575	68186	78384	87854	公允价值变动损失	263	456	251	362	278
关键财务与估值指标						财务费用	1412	1005	993	907	746
每股收益	0.76	1.73	0.92	1.50	1.81	营运资本变动	1832	(7676)	(1622)	1949	2595
每股红利	0.21	0.56	0.28	0.45	0.54	其它	(329)	83	(343)	(114)	(137)
每股净资产	3.19	4.40	5.04	6.09	7.36	经营活动现金流	8747	5734	7666	15415	18216
ROIC	12.75%	25.46%	14%	22%	28%	资本开支	0	5146	(3500)	(3700)	(3700)
ROE	23.90%	39.27%	18%	25%	25%	其它投资现金流	364	(1120)	0	0	0
毛利率	38%	29%	19%	22%	23%	投资活动现金流	353	3715	(3801)	(4000)	(4000)
EBIT Margin	31%	25%	14%	16%	17%	权益性融资	(19)	0	0	0	0
EBITDA Margin	39%	28%	18%	21%	21%	负债净变化	(1205)	(2333)	(230)	0	0
收入增长	64%	139%	7%	28%	12%	支付股利、利息	(1356)	(3650)	(1817)	(2958)	(3572)
净利润增长率	274%	127%	-47%	63%	21%	其它融资现金流	(3186)	3064	47	(200)	(600)
资产负债率	65%	53%	51%	49%	45%	融资活动现金流	(8329)	(8903)	(2000)	(3158)	(4172)
股息率	2.8%	7.7%	3.8%	6.2%	7.5%	现金净变动	771	547	1865	8257	10044
P/E	9.5	4.2	7.9	4.8	4.0	货币资金的期初余额	3946	4717	5264	7129	15387
P/B	2.3	1.7	1.4	1.2	1.0	货币资金的期末余额	4717	5264	7129	15387	25431
EV/EBITDA	9.0	4.9	7.1	5.2	4.5	企业自由现金流	0	11297	4628	11945	14692
						权益自由现金流	0	12027	3680	11046	13518

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	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	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±10%之间
		低配	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（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有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所提及的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