

广汇能源 (600256.SH) 2023 年煤炭&外购气销量大增, 关注马朗矿复产催化

2024 年 01 月 19 日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

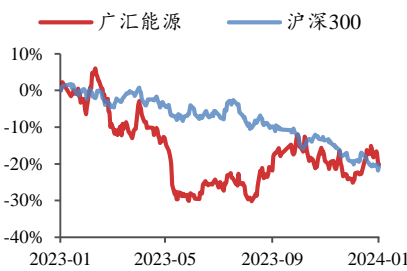
张绪成 (分析师)

zhangxucheng@kysec.cn

证书编号: S0790520020003

日期	2024/1/18
当前股价(元)	7.37
一年最高最低(元)	11.35/6.40
总市值(亿元)	483.90
流通市值(亿元)	483.90
总股本(亿股)	65.66
流通股本(亿股)	65.66
近 3 个月换手率(%)	70.81

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《煤&气价格下跌业绩承压, 关注高成长与高股息—公司三季报点评报告》

-2023.11.1

《煤&气价格下跌业绩承压, 关注煤矿高成长与高股息—公司信息更新报告》

-2023.8.18

《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

● 2023 年煤炭&外购气销量大增, 关注马朗矿复产催化, 维持“买入”评级

2024 年 1 月中旬, 广汇能源发布 2023 年 12 月月报, 至此全年月报发布完毕。2023 年广汇能源煤炭及外购气销量同比大增, 但煤炭和天然气售价同比下滑较多, 导致公司同比业绩出现下滑 (前三季度业绩已公告披露)。四季度煤炭销量同比上涨, 但考虑到 LNG 产量延续同比下滑, 江苏启东 LNG 接收站销量同比增速较前三个季度有所回落, 煤化工板块受检修等因素影响, 我们下调 2023-2025 年盈利预测, 预计 2023-2025 年归母净利润 60.3/82.8/94.1 (前值 64.8/84.2/98.3) 亿元, 同比-46.8%/+37.2%/+13.7%; EPS 为 0.92/1.26/1.43 元, 对应当前股价 PE 为 8.0/5.8/5.1 倍。随着煤炭和天然气售价逐步回归合理区间, 价格层面对公司业绩的反映将更加合理, 且考虑到公司高股息 (按分红承诺每股不低于 0.7 元, 当前股息率超过 9%) 及马朗煤矿有望复产催化, 维持“买入”评级。

● 煤炭板块: 2023 年煤炭销量同比大增 17%, 马朗矿复产有望催化公司业绩

(1) 煤炭销量: 2023 年公司煤炭销量 3129 万吨, 较 2022 年增长 17%, 疆内销量为 550 万吨 (占 17.6%), 疆外销量为 2579 万吨 (占 82.4%), 其中 12 月公司煤炭销量 318 万吨, 同比增长 15.6%, 疆内销量为 69 万吨 (占 22%), 疆外销量为 249 万吨 (占 78%); (2) 马朗煤矿有望复产: 公司拥有白石湖、马朗、东部矿区三大矿权, 其中马朗煤矿项目配套设施建设已完成, 但需补全矿权证手续后才能正式投入生产, 当前马朗煤矿手续办理加速推进, 预计 2024 年或重新生产贡献增量, 其复产亦将成为公司业绩弹性释放关键催化因素。

● 天然气板块: 2023 年外购气销量同比大增 80%, 自产气产量同比减少 19%

(1) 外购气: 2023 年公司依托启东 LNG 接收站实现销量 649 万吨 (93 亿方), 同比增长 80%, 其中 12 月销量 96.6 万吨 (13.5 亿方), 同比增长 49%。启东 LNG 接收站 6#20 万立方米储罐项目已于 2023 年 11 月 15 日完成装置联调联试、干燥置换, 目前处于氮气保压状态, 2025 年末启东 LNG 接收站有望实现 1000 万吨/年周转能力。(2) 自产气: 公司自产气主要来源于哈密新能源公司 120 万吨甲醇联产 7 亿方 LNG 项目, 2023 年哈密新能源公司实现 LNG 产量 43 万吨, 同比减少 19%, 其中 12 月生产 LNG 为 4 万吨, 同比减少 7.5%。

● 煤化工板块: 2023 年提质煤产量同比增长 15%, 乙二醇检修完毕将恢复生产

(1) 清洁炼化公司: 2023 年公司生产提质煤 406 万吨, 同比增长 15%, 其中 12 月生产提质煤 28 万吨, 同比减少 10.5%。(2) 环保科技公司: 2023 年 4-10 月公司生产聚酯级乙二醇 12.5 万吨, 随后 10 月公司开展检修工作, 目前检修工作完毕, 聚酯级乙二醇恢复生产在即。(3) 哈密新能源公司: 受公司年度大修等因素影响, 2023 年公司总产品产量 (不含 LNG) 124 万吨, 同比下降 18%, 其中 12 月公司总产品产量 (不含 LNG) 12.6 万吨, 同比微增 0.34%。(4) 硫化工公司: 2023 年公司生产二甲基二硫醚 11483 吨, 生产二甲基硫醚 1764 吨。

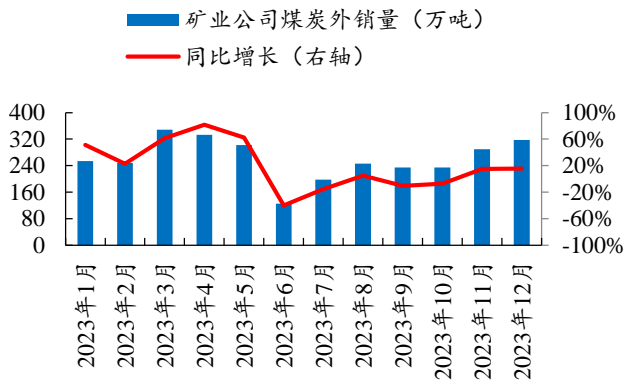
● 风险提示: 经济恢复不及预期; 能源价格大幅下跌; 新增产能进度落后等。

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	63,815	86,982	112,030
YOY(%)	64.3	138.9	7.4	36.3	28.8
归母净利润(百万元)	5,003	11,338	6,033	8,276	9,409
YOY(%)	274.4	126.6	-46.8	37.2	13.7
毛利率(%)	38.4	28.6	20.2	20.3	20.1
净利率(%)	20.1	19.1	9.5	9.5	8.4
ROE(%)	23.3	39.0	20.6	23.3	22.3
EPS(摊薄/元)	0.76	1.73	0.92	1.26	1.43
P/E(倍)	9.7	4.3	8.0	5.8	5.1
P/B(倍)	2.3	1.7	1.6	1.3	1.1

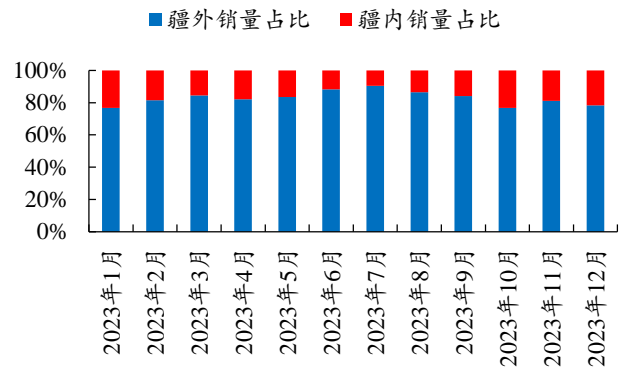
数据来源: 聚源、开源证券研究所

附图1: 2023年12月公司煤炭销量同比增长15.6%



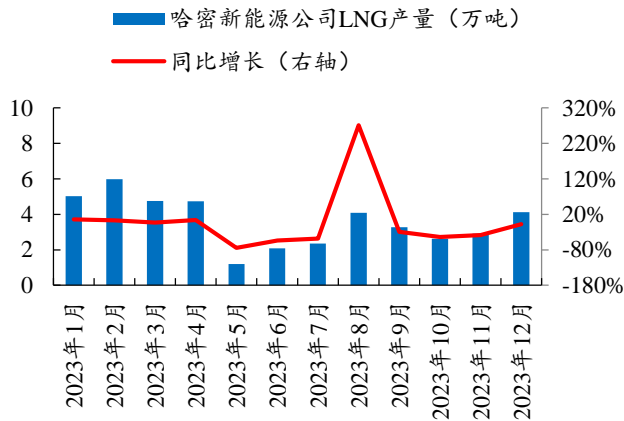
数据来源: 广汇能源月度报告、开源证券研究所

附图2: 2023年12月公司煤炭疆外销量占78%



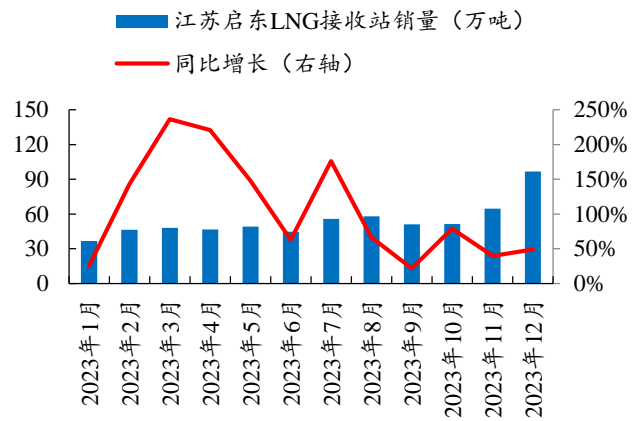
数据来源: 广汇能源月度报告、开源证券研究所

附图3: 2023年12月哈密新能源公司LNG产量同比减少7.5%



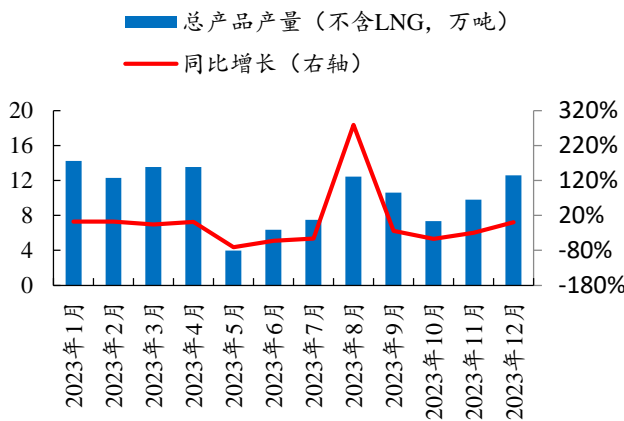
数据来源: 广汇能源月度报告、开源证券研究所

附图4: 2023年12月江苏启东LNG接收站销量同比增长49%



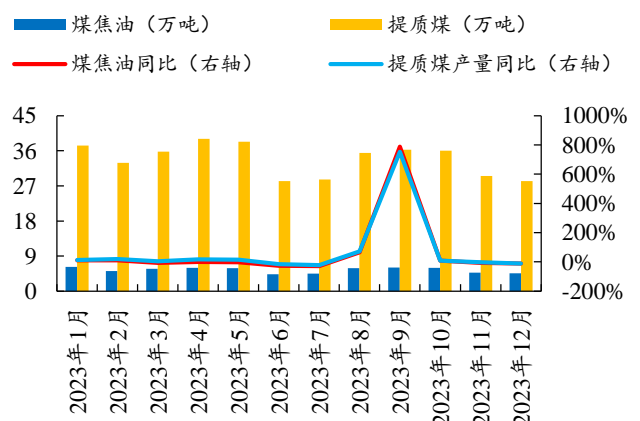
数据来源: 广汇能源月度报告、开源证券研究所

附图5: 2023年12月哈密新能源公司煤化工产品产量(不含LNG)同比增长0.34%



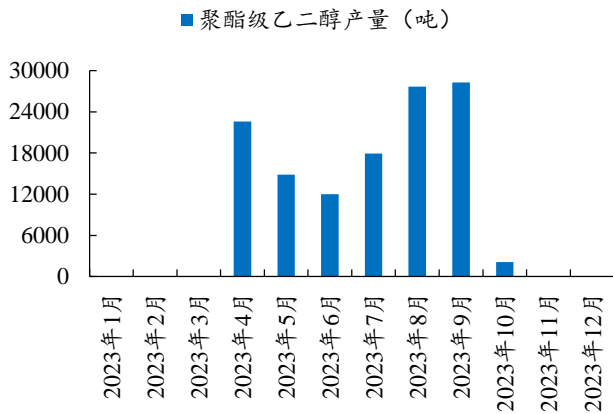
数据来源: 广汇能源月度报告、开源证券研究所

附图6: 2023年12月清洁炼化公司煤焦油及提质煤产量分别同比减少11.3%、10.5%



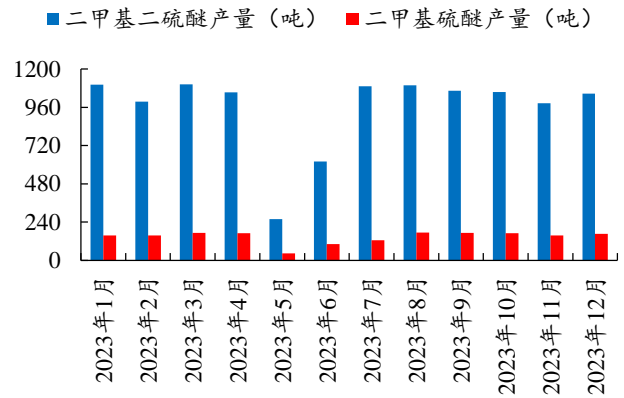
数据来源: 广汇能源月度报告、开源证券研究所

附图7：2023年12月环保科技公司仍处于检修完成等待恢复开车状态



数据来源：广汇能源月度报告、开源证券研究所

附图8：2023年12月硫化工公司分别生产二甲基二硫醚、二甲基硫醚1047吨、167吨



数据来源：广汇能源月度报告、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
流动资产	12399	16259	15632	25186	26944
现金	4717	5264	5654	7707	9927
应收票据及应收账款	4210	5650	4942	9495	9099
其他应收款	541	492	618	895	1053
预付账款	193	1737	336	2489	1150
存货	1851	1560	2539	3038	4166
其他流动资产	886	1556	1544	1561	1549
非流动资产	47310	45317	54238	96118	136379
长期投资	1141	1452	1766	2085	2418
固定资产	31052	28650	34626	67049	100184
无形资产	6496	6524	7473	8482	9740
其他非流动资产	8620	8691	10373	18502	24037
资产总计	59709	61575	69870	121304	163323
流动负债	27242	23627	30984	70369	102041
短期借款	9495	8671	11041	48981	71924
应付票据及应付账款	7982	4417	10481	9791	16395
其他流动负债	9765	10539	9462	11597	13722
非流动负债	11687	9337	9453	15140	18396
长期借款	9799	7465	7581	13268	16524
其他非流动负债	1888	1872	1872	1872	1872
负债合计	38929	32965	40437	85508	120437
少数股东权益	-152	-258	-216	-159	-16
股本	6566	6566	6566	6566	6566
资本公积	55	162	162	162	162
留存收益	14284	22997	27571	33331	39196
归属母公司股东权益	20932	28869	29649	35955	42902
负债和股东权益	59709	61575	69870	121304	163323

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	6049	10146	16817	5981	26631
净利润	4846	11156	6074	8333	9552
折旧摊销	1766	1741	1725	2802	4630
财务费用	1412	1005	1563	2788	5029
投资损失	55	-272	-15	-25	-46
营运资金变动	-2362	-4052	7475	-7874	7525
其他经营现金流	333	569	-5	-43	-59
投资活动现金流	-3207	-383	-10711	-44693	-44881
资本支出	3409	1962	10332	44363	44558
长期投资	332	-175	-313	-320	-333
其他投资现金流	-130	1755	-65	-11	11
筹资活动现金流	-2962	-7815	-8086	2825	-2474
短期借款	1516	-824	2370	37940	22942
长期借款	-1222	-2333	116	5687	3256
普通股增加	-188	0	0	0	0
资本公积增加	-1230	108	0	0	0
其他筹资现金流	-1837	-4766	-10572	-40802	-28672
现金净增加额	-138	1933	-1980	-35887	-20723

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	24865	59409	63815	86982	112030
营业成本	15315	42398	50944	69320	89543
营业税金及附加	562	779	1072	1522	1960
营业费用	312	317	787	876	1232
管理费用	508	642	1403	1544	2017
研发费用	344	397	672	900	1120
财务费用	1412	1005	1563	2788	5029
资产减值损失	-223	-447	-365	-644	-771
其他收益	26	49	30	27	30
公允价值变动收益	-39	-9	-87	-45	-47
投资净收益	-55	272	15	25	46
资产处置收益	4	17	7	9	11
营业利润	6098	13737	7789	10772	12034
营业外收入	8	31	20	20	24
营业外支出	122	37	83	80	67
利润总额	5984	13731	7726	10711	11991
所得税	1139	2574	1652	2378	2439
净利润	4846	11156	6074	8333	9552
少数股东损益	-158	-181	42	57	143
归属母公司净利润	5003	11338	6033	8276	9409
EBITDA	8830	16332	10376	15718	20755
EPS(元)	0.76	1.73	0.92	1.26	1.43

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	64.3	138.9	7.4	36.3	28.8
营业利润(%)	270.7	125.3	-43.3	38.3	11.7
归属于母公司净利润(%)	274.4	126.6	-46.8	37.2	13.7
获利能力					
毛利率(%)	38.4	28.6	20.2	20.3	20.1
净利率(%)	20.1	19.1	9.5	9.5	8.4
ROE(%)	23.3	39.0	20.6	23.3	22.3
ROIC(%)	12.4	23.9	13.2	9.7	9.3
偿债能力					
资产负债率(%)	65.2	53.5	57.9	70.5	73.7
净负债比率(%)	98.9	54.2	55.1	166.7	199.2
流动比率	0.5	0.7	0.5	0.4	0.3
速动比率	0.4	0.5	0.4	0.3	0.2
营运能力					
总资产周转率	0.4	1.0	1.0	0.9	0.8
应收账款周转率	18.0	32.3	32.3	32.3	32.3
应付账款周转率	3.3	12.2	12.2	12.2	12.2
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.76	1.73	0.92	1.26	1.43
每股经营现金流(最新摊薄)	0.92	1.55	2.56	0.91	4.06
每股净资产(最新摊薄)	3.19	4.40	4.52	5.48	6.53
估值比率					
P/E	9.7	4.3	8.0	5.8	5.1
P/B	2.3	1.7	1.6	1.3	1.1
EV/EBITDA	7.8	3.9	6.2	6.9	6.4

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