

## 23Q4 煤炭销量环比改善，静待马朗煤矿投产

2024 年 01 月 28 日

➤ **事件:** 2024 年 1 月 26 日，公司发布 2023 年年度业绩预告，预计 2023 年实现归属于上市公司股东的净利润为 53.0~56.2 亿元，同比上年减少 57.2~60.4 亿元，同比下降 50.4%~53.3%；预计 2023 年归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 53.0~56.2 亿元，同比上年减少 54.6~57.8 亿元，同比下降 49.3%~52.2%。

➤ **23Q4 业绩同比有所下滑。** 据公告测算，23Q4，公司预计将实现归母净利润 4.5~7.7 亿元，同比下滑 73.8%~84.7%，环比预计变化-38.4%~+5.5%；预计将实现扣非归母净利润 4.7~7.9 亿元，同比下滑 70.9%~82.7%，环比预计变化-35.7%~+8.1%。

➤ **非经常性损益影响 300 万元。** 公司预计 2023 年非经常性损益为 300 万元左右，主要包括取得政府补助、资产报废损失等。

➤ **主业经营量稳步上行，业绩预减受主营产品价格下降的影响。** 2023 年，公司能化产品价格整体走弱，导致产品盈利能力明显下滑。其中，LNG 东北亚 JKM 全年均价同比下降 52.9%，国内煤炭秦皇岛 (Q5000) 全年平仓价同比下降 18.8%，国内甲醇江苏太仓全年主流均价同比下降 10.6%，国内煤焦油陕西市场 (密度 1.04-1.05) 全年均价同比下降 13.0%。在国内外宏观经济及能化产品价格波动的影响下，公司主营业务产品销售价格均有所下降：1) LNG：全年销量预计同比增加 67.2%，销售均价同比减少约 38.8%，其中，启东外购气预计全年销量同比增加约 64.8%，销售均价同比减少约 38.7%；2) 煤炭：预计全年销量同比增加 20.2%，销售均价 (含运杂费) 同比减少 13.6%~15.2%。3) 煤化工：预计甲醇全年销量同比减少约 19.6%，销售均价同比下降 4.8%；煤基油品全年销量同比减少 0.4%，销售均价同比下降约 6.6%。

➤ **23Q4 煤炭销量环比改善，24 年马朗煤矿或贡献增量。** 据公司月报显示，2023 年 10-12 月，公司煤炭销量稳步提升，23Q4 销量为 841.8 万吨，环比增长 24.3%；外购气业务在 23Q4 也得到较好的经营改善，江苏启东 LNG 接收站实现天然气销售量 212.5 万吨、环比增长 28.84%；煤化工方面因新能源公司锅炉计划性交替检修影响了 10-11 月产量，从而自产 LNG、甲醇产量分别为 9.7、21.5 万吨，环比下降 0.51%、3.33%。2024 年，公司马朗煤矿计划投资支出约 16.8 亿元，有望在 2024 年贡献煤炭增量；同时公司加快推进哈萨克斯坦斋桑油气开发项目，目前新油井 S-1002 前期已完成钻井、正在开展固井质量检测工作，2024 年公司计划投资支出 6.0 亿元，且公司已收到商务部通知，安排其 2024 年原油非国营贸易进口允许量 30 万吨；此外，公司还规划伊吾广汇矿业 2024 年投资支出 25.3 亿元用于白石湖露天煤矿产能购置费、智能化建设等，广汇新能源计划投资 3.6 亿元用于锅炉能效提升等建设，综合来看，2024 年公司投资框架总额合计 64.4 亿元。

➤ **投资建议:** 由于天然气价格大幅下跌，我们预计，公司 2023-2025 年的归母净利润分别为 54.90/51.67/61.29 亿元，对应 EPS 分别为 0.84/0.79/0.93 元/股，对应 2024 年 1 月 26 日股价的 PE 分别为 9/10/8 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 煤矿投产进度不及预期，国际天然气价格下跌或国内外价差收窄的风险，煤炭需求不及预期。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	59,409	74,777	65,108	72,281
增长率 (%)	138.9	25.9	-12.9	11.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	11,338	5,490	5,167	6,129
增长率 (%)	126.6	-51.6	-5.9	18.6
每股收益 (元)	1.73	0.84	0.79	0.93
PE	4	9	10	8
PB	1.7	1.7	1.5	1.4

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 1 月 26 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

7.51 元



分析师 周泰

执业证书: S0100521110009

邮箱: zhoutai@mszq.com

分析师 李航

执业证书: S0100521110011

邮箱: lihang@mszq.com

研究助理 王姗姗

执业证书: S0100122070013

邮箱: wangshanshan\_yj@mszq.com

### 相关研究

- 广汇能源 (600256.SH) 2023 年业绩预告点评: 23Q4 经营量环比改善，静待马朗煤矿投产-2024/01/27
- 广汇能源 (600256.SH) 2023 年三季度报点评: 23Q3 业绩承压，静待 Q4 好转-2023/10/27
- 广汇能源 (600256.SH) 2023 年半年度报告点评: 23Q2 业绩承压，7 月经营逐步好转-2023/08/18
- 广汇能源 (600256.SH) 2022 年年报及 2023 年一季报点评: 三大主业共振向上，22 利润创历史新高-2023/04/14
- 广汇能源 (600256.SH) 2023 年第一季度业绩预告点评: 23Q1 业绩同比大幅增长，环比预计持平-2023/03/22

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	59,409	74,777	65,108	72,281
营业成本	42,398	64,546	55,544	61,161
营业税金及附加	779	766	667	741
销售费用	317	290	252	280
管理费用	642	823	716	795
研发费用	397	299	260	289
EBIT	14,651	8,113	7,721	9,037
财务费用	1,005	1,039	1,083	1,184
资产减值损失	-447	-106	-92	-101
投资收益	272	-150	-130	-145
营业利润	13,737	6,836	6,431	7,626
营业外收支	-6	-3	0	3
利润总额	13,731	6,833	6,431	7,629
所得税	2,574	1,503	1,415	1,678
净利润	11,156	5,330	5,016	5,950
归属于母公司净利润	11,338	5,490	5,167	6,129
EBITDA	16,410	9,981	9,870	11,497

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	5,264	10,965	11,289	13,291
应收账款及票据	5,650	7,748	6,746	7,454
预付款项	1,737	1,780	1,532	1,687
存货	1,560	4,890	4,208	4,633
其他流动资产	2,048	2,989	1,951	2,384
流动资产合计	16,259	28,372	25,725	29,449
长期股权投资	1,452	1,303	1,172	1,028
固定资产	25,905	28,759	32,286	35,783
无形资产	6,524	6,622	6,717	6,811
非流动资产合计	45,317	48,267	52,355	56,399
资产合计	61,575	76,639	78,080	85,848
短期借款	8,671	9,871	11,071	12,271
应付账款及票据	4,417	14,147	12,174	13,405
其他流动负债	10,539	13,709	12,931	14,162
流动负债合计	23,627	37,727	36,176	39,839
长期借款	7,465	8,224	8,717	9,240
其他长期负债	1,872	1,800	1,799	1,798
非流动负债合计	9,337	10,024	10,516	11,039
负债合计	32,965	47,751	46,692	50,878
股本	6,566	6,566	6,566	6,566
少数股东权益	-258	-418	-568	-747
股东权益合计	28,611	28,888	31,388	34,970
负债和股东权益合计	61,575	76,639	78,080	85,848

资料来源: 公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	138.93	25.87	-12.93	11.02
EBIT 增长率	89.12	-44.62	-4.84	17.05
净利润增长率	126.61	-51.58	-5.88	18.62
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	28.63	13.68	14.69	15.38
净利润率	19.08	7.34	7.94	8.48
总资产收益率 ROA	18.41	7.16	6.62	7.14
净资产收益率 ROE	39.27	18.73	16.17	17.16
<b>偿债能力</b>				
流动比率	0.69	0.75	0.71	0.74
速动比率	0.49	0.54	0.54	0.56
现金比率	0.22	0.29	0.31	0.33
资产负债率 (%)	53.54	62.31	59.80	59.26
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	11.76	18.00	18.00	18.00
存货周转天数	13.43	28.21	28.21	28.21
总资产周转率	0.98	1.08	0.84	0.88
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.73	0.84	0.79	0.93
每股净资产	4.40	4.46	4.87	5.44
每股经营现金流	1.55	2.34	1.17	1.63
每股股利	0.80	0.38	0.36	0.43
<b>估值分析</b>				
PE	4	9	10	8
PB	1.7	1.7	1.5	1.4
EV/EBITDA	4.10	6.75	6.82	5.86
股息收益率 (%)	10.65	5.10	4.80	5.70

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	11,156	5,330	5,016	5,950
折旧和摊销	1,760	1,868	2,149	2,460
营运资金变动	-3,943	6,716	-958	676
经营活动现金流	10,146	15,374	7,661	10,702
资本开支	-1,922	-5,426	-6,338	-6,613
投资	-715	1,084	-100	-100
投资活动现金流	-383	-5,133	-5,279	-6,713
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-1,763	1,628	1,693	1,723
筹资活动现金流	-7,815	-4,540	-2,059	-1,986
现金净流量	1,933	5,701	323	2,003

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026