

广汇能源 (600256.SH) 2023 煤炭&天然气量增价跌，关注马朗矿复产催化

2024 年 01 月 29 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

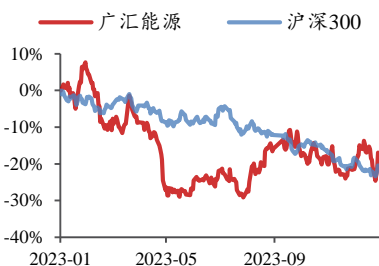
张绪成（分析师）

zhangxucheng@kysec.cn

证书编号：S0790520020003

日期	2024/1/26
当前股价(元)	7.51
一年最高最低(元)	11.35/6.40
总市值(亿元)	493.09
流通市值(亿元)	493.09
总股本(亿股)	65.66
流通股本(亿股)	65.66
近 3 个月换手率(%)	67.83

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2023 年煤炭&外购气销量大增，关注马朗矿复产催化——公司信息更新报告》-2024.1.19

《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

● 2023 煤炭&天然气量增价跌，关注马朗矿复产催化，维持“买入”评级

广汇能源发布 2023 年年度业绩预告。2023 年公司预计实现归母净利润 53-56.2 亿元，同比下降 50.4%至 53.3%；2023 年公司非经常性损益约 300 万元（主要包括取得政府资助、资产报废损失等），扣非后归母净利润为 52.97-56.17 亿元，同比下降 49.3%至 52.2%。单季度来看，结合前三季度业绩表现，2023Q4 公司预计实现归母净利润 4.5-7.7 亿元，环比-38.4%至+5.5%。2023 年公司煤炭及天然气业务量增价跌，叠加年内生产装置检修给煤化工生产造成扰动，甲醇、煤基油品销量同比下滑。结合业绩预告，我们下调 2023-2025 年公司盈利预测，预计 2023-2025 年公司归母净利润为 55.6/77.5/90.3（前值分别为 60.3/82.8/94.1）亿元，同比分别 -51%/+39.5%/+16.5%；EPS 分别为 0.85/1.18/1.38 元，对应当前股价 PE 分别为 8.9/6.4/5.5 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）具备可持续性，以及马朗煤矿有望复产催化，维持“买入”评级。

● 煤炭、天然气销量同比大增，主营产品价格下降拖累全年业绩表现

(1) 煤炭板块：销量方面，2023 年公司煤炭销量预计同比增加 20.2%；价格方面，2023 年公司煤炭销售均价（含运杂费）同比减少约 13.6%-15.2%。(2) 天然气板块：销量方面，2023 年公司天然气销量预计同比增加 67.2%，其中启东外购气销量预计同比增加 64.8%；价格方面，2023 年公司天然气销售均价（含运杂费）同比减少约 38.8%，其中启东外购气销售均价同比减少约 38.7%；(3) 煤化工板块：甲醇方面，2023Q4 公司煤制甲醇联产 LNG 装置的蒸汽锅炉交替检修，直至 12 月恢复正常生产，对公司甲醇生产节奏造成扰动，2023 年公司甲醇销量预计同比减少 19.6%，销售均价同比下降 4.8%；煤基油品方面，2023 年煤基油品销量同比减少 0.4%，销售均价同比下降 6.6%。

● 未来公司主业经营增量可期，高分红可持续性具备业绩支撑

(1) 马朗煤矿复产催化：马朗煤矿项目配套设施建设工作已完成，需办理补办必要的手续后才能正式投入生产，当前马朗煤矿手续办理正加速推进，2024 年一季度有望重新生产贡献增量，其复产亦将成为公司业绩弹性释放关键催化因素。(2) 斋桑油气项目钻井工作加速推进：2024 年公司获得 30 万吨原油非国营贸易进口允许量，预计未来公司钻井工作将全面加快，2024 年公司计划部署 5-10 个井组，开钻 40-50 口新井，计划年内建成 30-50 万吨的产能，未来三年左右预计建成 300 万吨的大型油田。(3) 高分红具备可持续性：考虑到 2023 年公司盈利及折旧情况，公司有望实现每股不低于 0.7 元的分红承诺，且随着未来公司盈利能力的进一步提升，公司高分红有望延续。

● 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	57,860	78,993	101,834
YOY(%)	64.3	138.9	-2.6	36.5	28.9
归母净利润(百万元)	5,003	11,338	5,557	7,753	9,030
YOY(%)	274.4	126.6	-51.0	39.5	16.5
毛利率(%)	38.4	28.6	20.2	20.2	20.2
净利率(%)	20.1	19.1	9.6	9.8	8.9
ROE(%)	23.3	39.0	19.3	22.4	22.1
EPS(摊薄/元)	0.76	1.73	0.85	1.18	1.38
P/E(倍)	9.9	4.3	8.9	6.4	5.5
P/B(倍)	2.4	1.7	1.7	1.4	1.2

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
流动资产	12399	16259	20486	23916	23735
现金	4717	5264	12177	6999	9023
应收票据及应收账款	4210	5650	3953	9157	7744
其他应收款	541	492	514	860	911
预付账款	193	1737	143	2423	884
存货	1851	1560	2156	2916	3624
其他流动资产	886	1556	1543	1560	1548
非流动资产	47310	45317	42187	80687	117752
长期投资	1141	1452	1766	2085	2418
固定资产	31052	28650	25651	54931	84970
无形资产	6496	6524	7473	8482	9740
其他非流动资产	8620	8691	7298	15189	20624
资产总计	59709	61575	62674	104603	141487
流动负债	27242	23627	26680	57300	84230
短期借款	9495	8671	8671	36960	56980
应付票据及应付账款	7982	4417	9091	9345	14426
其他流动负债	9765	10539	8917	10995	12824
非流动负债	11687	9337	7040	12512	15760
长期借款	9799	7465	5168	10640	13888
其他非流动负债	1888	1872	1872	1872	1872
负债合计	38929	32965	33720	69812	99990
少数股东权益	-152	-258	-220	-166	-29
股本	6566	6566	6566	6566	6566
资本公积	55	162	162	162	162
留存收益	14284	22997	27211	32607	38235
归属母公司股东权益	20932	28869	29174	34957	41525
负债和股东权益	59709	61575	62674	104603	141487

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	6049	10146	16017	4262	24698
净利润	4846	11156	5596	7807	9168
折旧摊销	1766	1741	1536	2334	3980
财务费用	1412	1005	1294	2128	4068
投资损失	55	-272	-15	-25	-46
营运资金变动	-2362	-4052	7605	-7946	7579
其他经营现金流	333	569	3	-36	-50
投资活动现金流	-3207	-383	1528	-40844	-41034
资本支出	3409	1962	-1907	40514	40712
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	-10633	3116	-1661
短期借款	1516	-824	0	28289	20021
长期借款	-1222	-2333	-2297	5472	3249
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	-8335	-30645	-24930
现金净增加额	-138	1933	6913	-33467	-17997

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	24865	59409	57860	78993	101834
营业成本	15315	42398	46192	63046	81288
营业税金及附加	562	779	972	1382	1782
营业费用	312	317	714	795	1120
管理费用	508	642	1272	1402	1833
研发费用	344	397	610	817	1018
财务费用	1412	1005	1294	2128	4068
资产减值损失	-223	-447	-331	-585	-701
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	7180	10095	11551
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	7118	10034	11508
所得税	1139	2574	1522	2228	2341
净利润	4846	11156	5596	7807	9168
少数股东损益	-158	-181	38	53	138
归属母公司净利润	5003	11338	5557	7753	9030
EBITDA	8830	16332	9369	13967	18742
EPS(元)	0.76	1.73	0.85	1.18	1.38

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	64.3	138.9	-2.6	36.5	28.9
营业利润(%)	270.7	125.3	-47.7	40.6	14.4
归属于母公司净利润(%)	274.4	126.6	-51.0	39.5	16.5
获利能力					
毛利率(%)	38.4	28.6	20.2	20.2	20.2
净利率(%)	20.1	19.1	9.6	9.8	8.9
ROE(%)	23.3	39.0	19.3	22.4	22.1
ROIC(%)	12.4	23.9	13.4	10.4	9.9
偿债能力					
资产负债率(%)	65.2	53.5	53.8	66.7	70.7
净负债比率(%)	98.9	54.2	15.6	129.9	164.0
流动比率	0.5	0.7	0.8	0.4	0.3
速动比率	0.4	0.5	0.6	0.3	0.2
营运能力					
总资产周转率	0.4	1.0	0.9	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	0.85	1.18	1.38
每股经营现金流(最新摊薄)	0.92	1.55	2.44	0.65	3.76
每股净资产(最新摊薄)	3.19	4.40	4.44	5.32	6.32
估值比率					
P/E	9.9	4.3	8.9	6.4	5.5
P/B	2.4	1.7	1.7	1.4	1.2
EV/EBITDA	7.9	3.9	5.7	6.7	6.3

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