

业绩同比下滑，分红承诺保障高股息

2024 年 04 月 20 日

➤ **事件：**2024 年 4 月 19 日，公司发布 2023 年年度报告。2023 年，公司实现营业收入 614.75 亿元，同比增长 3.48%；实现归母净利润 51.73 亿元，同比下滑 54.37%；实现扣非归母净利润 55.41 亿元，同比下滑 49.95%。

➤ **红淖铁路业绩承诺完成率未达 100% 产生业绩补偿 5.61 亿元，是非经常性损失的主要成因。**2022 年，公司将红淖铁路公司 92.77% 的股权以现金方式转让给广汇物流，并承诺 22-24 年红淖铁路公司扣除非经常性损益后净利润分别不低于 1.59、3.51、4.96 亿元，2023 年红淖铁路公司实现扣除非经常性损益的净利润 1.71 亿元，两年业绩累计完成率 73.51%，从而公司预计业绩补偿金额为 5.61 亿元。

➤ **煤炭产销量提升，价格和成本同降。**1) 产销量：2023 年公司实现原煤产量 2231 万吨、提质煤产量 406 万吨，同比分别增长 9.13%、12.20%；实现原煤销量 2588 万吨、提质煤销量 511 万吨，同比增长 13.30%、32.45%。2) 价格和成本：2023 年公司煤炭单位综合售价为 475 元/吨，同比下滑 16.64%；吨煤成本为 310 元/吨，同比下滑 2.41%；从而吨煤毛利为 165 元/吨，同比下滑 34.59%。综合来看，公司煤炭业务毛利率为 34.68%，同比下降 9.52pct。

➤ **天然气销量同比提升，盈利能力有所下滑，自产 LNG 盈利能力保持高位。**2023 年，公司天然气销量持续攀升，实现销量 86.84 亿立方米，同比增长 30.99%；自产 LNG 因蒸汽锅炉轮检影响产量同比下降 19.87% 至 5.80 亿立方米。综合来看，天然气业务 23 年毛利率为 8.11%，同比下滑 12.76pct；其中，自产 LNG 毛利率依然维持高位，为 61.67%，同比下滑 3.26pct。

➤ **轮检导致煤化工产品产量下滑。**2023 年，公司甲醇产量为 91.09 万吨，同比下滑 19.13%，煤化工副产品 35.92 万吨，同比下滑 17.97%，主要是广汇新能源公司蒸汽锅炉轮检导致。其他煤化工产品产量则稳步上涨，23 年煤基油品产量 65.02 万吨，同比增长 4.40%；乙二醇产量 12.58 万吨，同比增长 24.93%。

➤ **在建项目稳步推进，公司成长可期。**2023 年 7 月 24 日，公司马朗煤矿取得了国家能源局产能置换批复，8 月 1 日取得项目代码，8 月 14 日取得哈密市自然资源局土地预审和选址意见，11 月 3 日取得空白区探矿权证，目前项目配套设施建设已基本完成；此外，哈萨克斯坦斋桑油气开发项目现有油井 31 口、气井 25 口，稠油开发项目有序推进，且公司获批 2024 年原油非国营贸易进口允许量 30 万吨，未来有望贡献盈利。

➤ **每股派发现金红利 0.7 元，分红率 87.90%，股息率高达 8.70%。**2023 年，公司拟派发含税现金红利 0.7 元/股，按总股本扣除回购专用证券账户中股数后的股份数量 64.96 亿股为基数进行计算，拟分配现金红利总额为 45.47 亿元，占 23 年归母净利润的比例为 87.90%，以 2024 年 4 月 19 日收盘市值计算，股息率高达 8.70%。

➤ **投资建议：**我们预计，公司 2024-2026 年的归母净利润分别为 45.15/48.30/52.51 亿元，对应 EPS 分别为 0.69/0.74/0.80 元/股，对应 2024 年 4 月 19 日股价的 PE 分别为 12/11/10 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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	61,475	59,292	63,221	67,304
增长率 (%)	3.5	-3.6	6.6	6.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	5,173	4,515	4,830	5,251
增长率 (%)	-54.4	-12.7	7.0	8.7
每股收益 (元)	0.79	0.69	0.74	0.80
PE	10	12	11	10
PB	1.8	1.8	1.8	1.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 4 月 19 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

7.96 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

1. 广汇能源 (600256.SH) 2023 年业绩预告点评：23Q4 煤炭销量环比改善，静待马朗煤矿投产-2024/01/28

2. 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

3. 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

4. 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

5. 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)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	61,475	59,292	63,221	67,304
营业成本	51,427	50,371	53,426	56,590
营业税金及附加	650	796	849	903
销售费用	272	361	385	409
管理费用	569	771	822	875
研发费用	307	417	444	473
EBIT	8,362	6,610	7,332	8,091
财务费用	922	769	859	954
资产减值损失	-268	-184	-195	-206
投资收益	-107	17	18	19
营业利润	7,098	5,682	6,304	6,959
营业外收支	-629	0	0	0
利润总额	6,469	5,682	6,304	6,959
所得税	1,545	1,307	1,450	1,600
净利润	4,924	4,375	4,854	5,358
归属于母公司净利润	5,173	4,515	4,830	5,251
EBITDA	10,386	8,784	9,797	10,841

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	4,760	5,556	5,547	6,841
应收账款及票据	3,536	5,213	5,558	5,917
预付款项	1,733	1,642	1,742	1,845
存货	1,351	2,111	2,239	2,371
其他流动资产	1,910	2,267	2,307	2,349
流动资产合计	13,291	16,789	17,394	19,324
长期股权投资	1,749	1,749	1,749	1,749
固定资产	25,087	29,545	33,850	38,053
无形资产	7,027	7,027	7,027	7,027
非流动资产合计	45,273	49,272	53,272	57,272
资产合计	58,563	66,061	70,666	76,596
短期借款	10,443	10,443	11,943	12,943
应付账款及票据	2,800	7,496	7,951	8,421
其他流动负债	8,454	9,428	9,693	9,967
流动负债合计	21,697	27,367	29,586	31,331
长期借款	6,422	8,422	9,922	10,922
其他长期负债	2,073	2,073	2,073	2,073
非流动负债合计	8,495	10,495	11,995	12,995
负债合计	30,192	37,862	41,581	44,327
股本	6,566	6,566	6,566	6,566
少数股东权益	-594	-734	-710	-603
股东权益合计	28,371	28,199	29,084	32,269
负债和股东权益合计	58,563	66,061	70,666	76,596

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	3.48	-3.55	6.63	6.46
EBIT 增长率	-42.93	-20.95	10.92	10.36
净利润增长率	-54.37	-12.72	6.97	8.71
盈利能力 (%)				
毛利率	16.35	15.04	15.49	15.92
净利润率	8.42	7.62	7.64	7.80
总资产收益率 ROA	8.83	6.83	6.84	6.86
净资产收益率 ROE	17.86	15.61	16.21	15.97
偿债能力				
流动比率	0.61	0.61	0.59	0.62
速动比率	0.39	0.41	0.39	0.43
现金比率	0.22	0.20	0.19	0.22
资产负债率 (%)	51.56	57.31	58.84	57.87
经营效率				
应收账款周转天数	11.23	12.57	13.06	13.07
存货周转天数	10.19	12.37	14.65	14.66
总资产周转率	1.02	0.95	0.92	0.91
每股指标 (元)				
每股收益	0.79	0.69	0.74	0.80
每股净资产	4.41	4.41	4.54	5.01
每股经营现金流	1.00	1.57	1.27	1.40
每股股利	0.70	0.60	0.33	0.36
估值分析				
PE	10	12	11	10
PB	1.8	1.8	1.8	1.6
EV/EBITDA	6.55	7.75	6.94	6.28
股息收益率 (%)	8.79	7.59	4.16	4.52

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	4,924	4,375	4,854	5,358
折旧和摊销	2,025	2,174	2,466	2,749
营运资金变动	-1,761	2,738	-137	-148
经营活动现金流	6,598	10,317	8,326	9,210
资本开支	-2,069	-6,143	-6,435	-6,718
投资	1,141	0	0	0
投资活动现金流	-976	-6,126	-6,417	-6,699
股权募资	0	0	0	0
债务募资	178	2,000	3,000	2,000
筹资活动现金流	-5,433	-3,396	-1,917	-1,217
现金净流量	185	795	-8	1,294

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