

煤、气价格下跌拖累全年业绩，静待煤炭产能释放

广汇能源（600256.SH）

推荐（维持评级）

核心观点：

- 事件** 公司发布 2023 年年度报告，2023 年合计实现营业收入 614.8 亿元，同比增长 3.5%；实现归母净利润 51.7 亿元，同比下降 54.4%。其中，Q4 单季实现营业收入 119.1 亿元，同比下降 46.2%、环比下降 17.8%；实现归母净利润 3.2 亿元，同比下降 89.0%、环比下降 55.7%。
- 煤炭、天然气价格下跌，公司 2023 年业绩承压回落** 煤炭业务方面，2023 年公司实现原煤、提质煤外销量 2588、511 万吨，同比分别增长 13.3%、32.4%；煤炭业务毛利率 34.7%，同比下降 9.5 个百分点；煤炭价格下跌拖累板块业绩。天然气业务方面，2023 年公司实现天然气销量 86.8 亿方，同比增长 31.0%。其中，公司自产天然气受年度检修及蒸汽锅炉轮检影响产销量下降，国内、国际采购天然气增加带动天然气业务板块整体销量提升。2023 年公司天然气销售业务毛利率 8.1%，同比下降 12.8 个百分点，主要系天然气价格下跌所致。分季度来看，Q4 公司销售毛利率 14.2%，环比回升 2.0 个百分点，业绩下滑主要系非经常性损益增多所致。
- 保供政策持续推进，静待公司煤炭产能释放** 2024 年我国经济持续回升将拉动能源需求增长，煤炭需求有望实现平稳增长，而供给弹性偏弱，煤炭安全生产面临一定挑战。在平衡保供和安全生产过程中，供给阶段性扰动预期仍存，不排除出现阶段性供需趋紧局面，预计煤炭价格仍有支撑，后续建议重点关注公司煤炭产量弹性。公司白石湖矿区、马朗煤矿、东部矿区煤炭资源储量合计 65.97 亿吨。目前公司煤炭产量主要来自白石湖矿区，马朗煤矿已取得国家能源局产能置换批复及全国投资项目统一项目代码、空白区探矿权证；环评报告受理单已报送至生态环境部，正在审批中。在保供政策驱动下，公司煤炭产量有望逐步释放，贡献业绩增量。
- 启东 LNG 接收站周转能力持续提升，贸易气规模不断扩张** 6#20 万立方米储罐于 2024 年 4 月 10 日进入试运行阶段，公司启东 LNG 接收站已具备 750 万吨/年左右的周转能力。2#泊位建设项目安全预评价已通过评审，正在向省交通局申请批复阶段；海洋环评等待上会评审阶段。2025 年启东 LNG 接收站周转能力有望提升至 1000 万吨/年。我们认为，随着公司启东 LNG 接收站周转能力不断提升，在公司“3+2”灵活经营模式下，天然气业务规模有望延续增长。
- 积极践行分红承诺，与投资者共享发展成果** 2023 年公司拟向全体股东派发现金红利 0.7 元/股（含税），剩余未分配利润全部滚存结转至以后年度分配。本次拟分配现金红利总额为 45.5 亿元（含税），占公司 2023 年度归属于上市公司股东的净利润比例为 87.9%。2021-2023 年，公司实施现金分红金额合计 131.7 亿元（含公司实施股份回购所支付的金额），占近三年实现的年均可供普通股股东分配利润的 199.0%，满足并超过相关制度有关现金分红比例的规定及公司现金分红承诺约定。

分析师

任文坡

☎：010-80927675

✉：renwenpo_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编号：S0130520080001

研究助理

翟启迪

☎：010-80927677

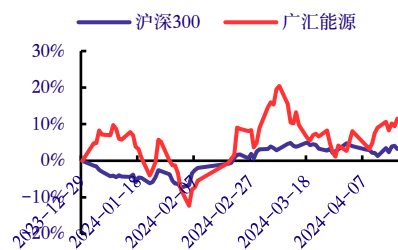
✉：zhaiqidi_yj@chinastock.com.cn

市场数据

2024-4-19

A 股收盘价（元）	7.96
股票代码	600256.SH
A 股一年内最高价/最低价（元）	8.82/6.20
上证指数	3065.26
总股本/实际流通 A 股（万股）	656576/656576
流通 A 股市值（亿元）	522.63

相对沪深 300 表现图



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

相关研究

【银河化工】公司点评_广汇能源_Q3 业绩环比承压，煤、气、油业务持续推进_20231026

【银河化工】公司点评_广汇能源_Q2 业绩环比承压，煤、气业务稳步推进_20230817

- **投资建议** 预计 2024-2026 年公司营收分别为 683.47、756.04、872.95 亿元；归母净利润分别为 66.35、75.92、92.19 亿元，同比分别增长 28.26%、14.42%、21.42%；EPS 分别为 1.01、1.16、1.40 元，对应 PE 分别为 7.88、6.88、5.67 倍，维持“推荐”评级。

- **主要财务指标**

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	61475	68347	75604	87295
增长率	3.48%	11.18%	10.62%	15.46%
归母净利润（百万元）	5173	6635	7592	9219
增长率	-54.37%	28.26%	14.42%	21.42%
EPS（元）	0.80	1.01	1.16	1.40
PE	10.01	7.88	6.88	5.67

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

- **风险提示** 下游需求不及预期的风险，煤、气价格下跌的风险，新建项目达产不及预期的风险等。

附录：公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	13290.74	14162.66	18615.69	23553.70	营业收入	61475.13	68346.76	75603.83	87294.80
现金	4760.47	4369.85	7969.64	11528.59	营业成本	51426.97	56869.44	62749.68	72295.24
应收账款	1920.17	2059.77	2278.47	2630.80	营业税金及附加	649.98	683.47	756.04	872.95
其它应收款	202.93	374.50	414.27	478.33	营业费用	272.43	300.73	332.66	384.10
预付账款	1732.95	1990.43	2196.24	2530.33	管理费用	569.47	683.47	756.04	872.95
存货	1351.34	1558.07	1719.17	1980.69	财务费用	922.21	1040.35	1097.69	1075.85
其他	3322.89	3810.04	4037.90	4404.96	资产减值损失	-267.73	-250.00	-250.00	-250.00
非流动资产	45272.76	46678.42	48004.09	49249.76	公允价值变动收益	-6.41	0.00	0.00	0.00
长期投资	1748.90	1748.90	1748.90	1748.90	投资净收益	-106.91	68.35	151.21	349.18
固定资产	25087.16	25542.83	25918.50	26214.16	营业利润	7098.43	8314.27	9510.51	11543.73
无形资产	7027.04	6977.04	6927.04	6877.04	营业外收入	22.59	0.00	0.00	0.00
其他	11409.65	12409.65	13409.65	14409.65	营业外支出	651.85	20.00	20.00	20.00
资产总计	58563.49	60841.09	66619.78	72803.46	利润总额	6469.17	8294.27	9490.51	11523.73
流动负债	21697.19	23226.88	25149.03	26703.51	所得税	1545.45	1824.74	2087.91	2535.22
短期借款	10442.75	11442.75	12442.75	12942.75	净利润	4923.72	6469.53	7402.60	8988.51
应付账款	2512.29	2337.10	2578.75	2971.04	少数股东损益	-249.58	-165.62	-189.51	-230.11
其他	8742.14	9447.03	10127.52	10789.72	归属母公司净利润	5173.30	6635.15	7592.11	9218.61
非流动负债	8495.28	8495.28	8495.28	8495.28	EBITDA	10386.40	11062.26	12305.73	14187.43
长期借款	6421.86	6421.86	6421.86	6421.86	EPS (元)	0.80	1.01	1.16	1.40
其他	2073.42	2073.42	2073.42	2073.42					
负债合计	30192.46	31722.16	33644.31	35198.79	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	-594.27	-759.89	-949.40	-1179.50	营业收入	3.48%	11.18%	10.62%	15.46%
归属母公司股东权益	28965.30	29878.82	33924.87	38784.18	营业利润	-48.33%	17.13%	14.39%	21.38%
负债和股东权益	58563.49	60841.09	66619.78	72803.46	归属母公司净利润	-54.37%	28.26%	14.42%	21.42%
					毛利率	16.35%	16.79%	17.00%	17.18%
					净利率	8.42%	9.71%	10.04%	10.56%
					ROE	17.86%	22.21%	22.38%	23.77%
					ROIC	13.02%	14.58%	14.94%	15.99%
					资产负债率	51.56%	52.14%	50.50%	48.35%
					净负债比率	55.57%	58.92%	44.15%	30.58%
					流动比率	0.61	0.61	0.74	0.88
					速动比率	0.42	0.41	0.54	0.67
					总资产周转率	1.05	1.12	1.13	1.20
					应收帐款周转率	32.02	33.18	33.18	33.18
					应付帐款周转率	24.47	29.24	29.32	29.38
					每股收益	0.80	1.01	1.16	1.40
					每股经营现金	1.00	1.31	1.59	1.76
					每股净资产	4.41	4.55	5.17	5.91
					P/E	10.01	7.88	6.88	5.67
					P/B	1.62	1.75	1.54	1.35
					EV/EBITDA	6.03	6.28	5.43	4.49
					P/S	0.85	0.76	0.69	0.60

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

任文坡，中国石油大学（华东）化学工程博士。曾任职中国石油，高级工程师，8年实业工作经验。2018年加入中国银河证券研究院，主要从事化工行业研究。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5% ~ 10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
公司评级	推荐：	相对基准指数涨幅 20% 以上
	谨慎推荐：	相对基准指数涨幅在 5% ~ 20% 之间
	中性：	相对基准指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
	回避：	相对基准指数跌幅 5% 以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn