

广汇能源 (600256)

2023 年年报点评: 马朗获批兑现可期, 高股息凸显配置价值

买入 (维持)

2024 年 04 月 20 日

证券分析师 孟祥文

执业证书: S0600523120001

mengxw@dwzq.com.cn

研究助理 廖岚琪

执业证书: S0600123070008

liao1q@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	59,409	61,475	78,503	84,960	85,376
同比 (%)	138.93	3.48	27.70	8.23	0.49
归母净利润 (百万元)	11,337	5,173	7,390	7,980	8,135
同比 (%)	126.59	(54.37)	42.86	7.98	1.94
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.73	0.79	1.13	1.22	1.24
P/E (现价&最新摊薄)	4.61	10.10	7.07	6.55	6.42

股价走势



市场数据

收盘价(元)	7.96
一年最低/最高价	6.20/9.88
市净率(倍)	1.80
流通 A 股市值(百万元)	52,263.41
总市值(百万元)	52,263.41

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.41
资产负债率(%,LF)	51.56
总股本(百万股)	6,565.76
流通 A 股(百万股)	6,565.76

相关研究

《广汇能源(600256): 煤炭新矿获批兑现在即, 铸就高股息、高成长兼具目标的》

2024-03-07

《广汇能源(600256): 煤炭新矿获批兑现, 铸就高股息、高成长兼具目标的》

2023-10-09

■ **事件:** 2024 年 4 月 19 日, 公司发布 2023 年年报。23 年公司实现营收 614.75 亿元, 同比+3.48%; 归母净利润 51.73 亿元, 同比-54.37%, 基本每股收益 0.7953 元。23 年公司计提非经常性损失 6.12 亿元, 主要系红淖铁路 23 年末未完成业绩承诺业绩, 公司作为承诺方对其补偿 5.61 亿元。23 年公司扣非净利润 55.41 亿元, 符合预期。分红方面, 23 年公司拟派发现金红利 0.7 元/股 (含税), 拟分配现金红利 45.47 亿元, 分红比例 87.90%, 按照 4 月 19 日股价计算股息率 8.79%。

■ **煤炭产销量稳步增长, 马朗复产有望增厚利润。** 产销量方面, 23 年煤炭产量 2637 万吨, 同比+9.59%; 煤炭销量 3099 万吨, 同比+16.07%。价格方面, 公司吨煤售价 519.33 元/吨, 同比-8.87%; 同时, 由于运费及物流服务等成本提升, 吨煤成本 339.20 元/吨, 同比+6.68%。受煤炭价格中枢下移影响, 23 年煤炭分部营收 147.25 亿元, 同比-3.24%; 毛利 51.07 亿元, 同比-24.08%, 煤炭毛利率 34.68%, 同比-9.53pct。此外, 公司持续推进马朗煤矿手续办理, 目前马朗煤矿的相关核准手续已提交至国家发改委和能源局, 预计 24 年 5 月底前完成手续办理, 马朗煤矿复产将为公司贡献业绩增量。

■ **受气价回落&煤化工装置检修影响, 天然气、煤化工板块业绩下滑。(1) 煤化工:** 23 年煤化工产品单吨销售均价 2842 元/吨, 同比-0.13%; 单吨销售成本 2169 元/吨, 同比+16.83%。此外, 煤化工产品产量 210.94 万吨, 同比-7.80%; 煤化工产品销量 269.65 万吨, 同比-12.55%。其中, 受蒸汽锅炉检修影响, 23 年公司甲醇产量 91.09 万吨, 同比-19.13%; 煤化工副产品产量 31.00 万吨, 同比-20.35%; 煤制 LNG 产量 41.46 万吨, 同比-26.05%。受此影响, 23 年煤化工板块毛利 18.12 亿元, 同比-40.54%。
(2) **天然气:** 价格方面, 受能源价格回落影响, 23 年公司天然气均价 6236 元/吨, 同比-20.20%; 销量方面, 天然气销量 615.26 万吨, 同比+33.80%。毛利方面, 天然气毛利 31.25 亿元, 同比-56.73%。

■ **拟派发现金分红 45.47 亿元, 分红比例约 87.90%, 高股息凸显长期配置价值。** 公司 2023 年计划派发现金红利 0.7 元/股 (含税), 即合计现金分红 45.47 亿元, 分红比例约为 87.90%, 按照 4 月 19 日收盘价, 计算得 2023 年股息率高达 8.79%, 我们认为高分红带来的投资确定性为公司未来估值抬升提供有力支撑。

■ **盈利预测与投资评级:** 我们下调公司 24-25 的归母净利润预测, 由原来的 80.21 和 91.71 亿元分别下调至 73.9 和 79.8 亿元, 新增 26 年盈利预测 81.35 亿元, 24-26 年 EPS 分别为 1.13/1.22/1.24 元/股, 对应 PE 分别为 7.07/6.55/6.42 倍。再者, 从股息率角度我们预期公司股息率有望降低至 5.5% 左右水平, 按照当前股息率 8.79% 计算, 尚有近 60% 股价涨幅空间。因此考虑公司兼具稳定成长和高股息避险属性, 我们维持公司“买入”评级。

■ **风险提示:** 煤炭下游需求不及预期; 天然气价格不及预期; 煤矿项目投产进度不及预期。

广汇能源三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	13,291	20,491	25,430	28,666	营业总收入	61,475	78,503	84,960	85,376
货币资金及交易性金融资产	4,823	9,524	13,815	16,956	营业成本(含金融类)	51,427	65,073	70,208	70,448
经营性应收款项	5,312	7,046	7,610	7,633	税金及附加	650	1,178	1,274	1,281
存货	1,351	1,808	1,950	1,957	销售费用	272	393	425	427
合同资产	0	0	0	9	管理费用	569	942	1,020	1,025
其他流动资产	1,804	2,113	2,054	2,112	研发费用	307	471	510	512
非流动资产	45,273	46,390	46,072	46,434	财务费用	922	827	745	645
长期股权投资	1,749	1,955	2,227	2,485	加:其他收益	108	55	59	60
固定资产及使用权资产	25,148	24,800	23,907	23,369	投资净收益	(107)	79	(170)	(171)
在建工程	5,373	4,366	3,126	2,852	公允价值变动	(6)	0	0	0
无形资产	7,027	8,764	9,520	10,518	减值损失	(223)	(313)	(352)	(319)
商誉	705	882	1,120	1,197	资产处置收益	0	8	8	9
长期待摊费用	1	1	1	1	营业利润	7,098	9,449	10,325	10,617
其他非流动资产	5,270	5,621	6,171	6,011	营业外净收支	(629)	(250)	(295)	(391)
资产总计	58,563	66,881	71,502	75,100	利润总额	6,469	9,199	10,030	10,225
流动负债	21,697	25,648	27,177	27,153	减:所得税	1,545	2,024	2,207	2,250
短期借款及一年内到期的非流动负债	14,065	13,244	13,286	13,617	净利润	4,924	7,175	7,824	7,976
经营性应付款项	2,800	5,423	5,851	5,871	减:少数股东损益	(250)	(215)	(156)	(160)
合同负债	1,160	1,570	1,699	1,708	归属母公司净利润	5,173	7,390	7,980	8,135
其他流动负债	3,672	5,411	6,341	5,958	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.79	1.13	1.22	1.24
非流动负债	8,495	10,036	9,413	9,367	EBIT	8,362	10,026	10,775	10,871
长期借款	6,422	7,949	7,333	7,289	EBITDA	10,386	11,568	12,365	12,474
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	16.35	17.11	17.36	17.49
租赁负债	40	53	47	44	归母净利率(%)	8.42	9.41	9.39	9.53
其他非流动负债	2,033	2,033	2,033	2,033	收入增长率(%)	3.48	27.70	8.23	0.49
负债合计	30,192	35,684	36,590	36,520	归母净利润增长率(%)	(54.37)	42.86	7.98	1.94
归属母公司股东权益	28,965	32,007	35,878	39,705					
少数股东权益	(594)	(810)	(966)	(1,126)					
所有者权益合计	28,371	31,198	34,912	38,580					
负债和股东权益	58,563	66,881	71,502	75,100					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	6,598	12,388	11,986	10,911	每股净资产(元)	4.41	4.87	5.46	6.05
投资活动现金流	(976)	(2,887)	(1,786)	(2,533)	最新发行在外股份(百万股)	6,566	6,566	6,566	6,566
筹资活动现金流	(5,433)	(4,792)	(5,904)	(5,232)	ROIC(%)	13.13	15.43	15.56	14.73
现金净增加额	185	4,706	4,296	3,146	ROE-摊薄(%)	17.86	23.09	22.24	20.49
折旧和摊销	2,025	1,542	1,589	1,603	资产负债率(%)	51.56	53.35	51.17	48.63
资本开支	(2,069)	(2,288)	(714)	(2,130)	P/E (现价&最新股本摊薄)	10.10	7.07	6.55	6.42
营运资本变动	(1,761)	2,272	831	(462)	P/B (现价)	1.80	1.63	1.46	1.32

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>