

广汇能源 (600256.SH) / 石油天然气行业

证券研究报告/公司点评

2024 年 4 月 21 日

评级: 买入 (维持)

市场价格: 7.96 元

分析师: 杜冲

执业证书编号: S0740522040001

电话:

Email: duchong@zts.com.cn

联系人: 鲁昊

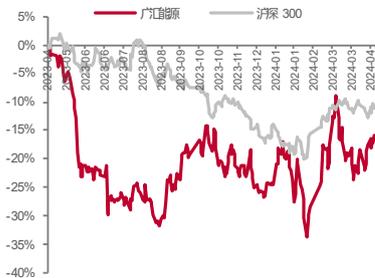
电话:

Email: luhao@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	6,566
流通股本(百万股)	6,566
市价(元)	7.96
市值(百万元)	52,263
流通市值(百万元)	52,263

股价与行业-市场走势对比



相关报告

1、广汇能源 (600256.SH) 研究简报: 成长空间广阔, 盈利弹性较大

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	59,409	61,475	80,158	98,333	109,921
增长率 yoy%	139%	3%	30%	23%	12%
净利润 (百万元)	11,338	5,173	7,754	12,449	13,337
增长率 yoy%	127%	-54%	50%	61%	7%
每股收益 (元)	1.73	0.79	1.18	1.90	2.03
每股现金流量	1.55	1.00	1.23	2.31	2.44
净资产收益率	40%	18%	23%	33%	34%
P/E	4.6	10.1	6.7	4.2	3.9
P/B	1.8	1.8	1.5	1.3	1.3

备注: 股价为 2024 年 4 月 19 日收盘价

投资要点

- 广汇能源于 2024 年 4 月 19 日发布 2023 年年度报告:**
 - 2023 年实现营业收入 614.75 亿元, 同比增长 3.48%; 归母净利润 51.73 亿元, 同比减少 54.37%; 扣非归母净利润 55.41 亿元, 同比减少 49.95%; 经营活动现金流量净额为 65.98 亿元, 同比减少 34.97%。基本每股收益 0.8 元, 同比减少 53.76%; 加权平均 ROE 为 18.15%, 同比减少 26.90 个百分点。
 - 2023Q4 实现营业收入 119.06 亿元, 同比减少 46.20%, 环比减少 17.79%; 归母净利润 3.23 亿元, 同比减少 89.01%, 环比减少 55.73%; 扣非归母净利润 7.13 亿元, 同比减少 73.71%, 环比减少 2.21%。
- 煤炭: 煤价下跌业绩承压, 产销量高增可期。** 2023 年煤炭产量 2637 万吨, 同比增长 9.59%, 其中原煤 2231 万吨 (同比+9.13%)、提质煤 406 万吨 (同比+12.20%)。煤炭销量 3099 万吨 (同比+16.07%), 其中原煤销量 2588 万吨 (同比+13.30%)、提质煤 511 万吨 (同比+32.45%)。吨煤价格 475 元/吨 (同比-16.6%), 吨煤成本 310 元/吨 (同比-2.4%), 吨煤毛利润 165 元/吨 (同比-34.6%)。2023Q4 煤炭产量 695 万吨 (同比-1.43%, 环比+27.96%), 其中原煤 601 万吨 (同比+0.06%, 环比+35.79%)、提质煤 94 万吨 (同比-10.00%, 环比-6.59%); 煤炭销量 892 万吨 (同比+18.68%, 环比+50.26%), 其中原煤 714 万吨 (同比+13.25%, 环比+44.76%)、提质煤 178 万吨 (同比+46.99%, 环比+77.29%)。未来伴随马朗等煤矿产能陆续投产, 产销量高增有望对冲煤价下行风险, 带动公司盈利增长。
- 天然气: 海内外 LNG 价差扩大, 贸易气盈利有望改善。** 2023 年天然气产量为 5.80 亿方, 同比减少 26.05%; 天然气销量为 86.84 亿方, 同比增长 30.99%。单位价格为 44178 元/万方 (同比-15%), 单位成本为 40594 元/万方 (同比-1.3%), 单位毛利润为 3584 元/万方 (同比-67.0%)。2023Q4 天然气产量为 1.35 亿方 (同比-39.44%, 环比-0.73%), 天然气销量为 21.95 亿方 (同比-11.00%, 环比+54.23%)。2024Q1 日韩国际 LNG 价格 9.33 美元/百万英热 (折合 2633 元/吨), 广汇启东 LNG 市场价 4872 元/吨, 国内外价差已经扩大至 2240 元/吨, 季度环比上涨 851 元/吨。公司经营策略将国际货源引入国内销售, 贸易气业务盈利能力有望改善。
- 煤化工: 甲醇产销下降, 成本上涨盈利下降。** 2023 年煤化工产品产量 211 万吨, 同比减少 7.80%, 其中甲醇 91.09 万吨 (同比-19.13%)、煤基油品 65.02 万吨 (同比+4.40%)、副产品 35.92 万吨 (同比-17.97%)。煤化工产品销量 270 万吨, 同比减少 12.55%, 其中甲醇 111.3 万吨 (同比-19.63%)、煤基油品 68.96 万吨 (同比+3.71%)、副产品 70.5 万吨 (同比-24.44%)。化工产品综合价格 2842 元/吨 (同比-0.1%), 单位成本 2170 元/吨 (同比+16.8%), 单位毛利润 672 元/吨 (同比-32.0%)。
- 现金股利 0.7 元/股, 股息率高达 8.8%。** 2024 年 4 月 19 日广汇能源发布《关于 2023 年度利润分配预案的公告》, 宣布 2023 年拟派发现金股利 0.7 元/股, 现金分红金额达到 45.47 亿元, 现金分红比例达到 87.90%。以 2024 年 4 月 19 日收盘价 7.96 元为基础, 测算 2023 年股息率为 8.8%, 投资吸引力十足。
- 盈利预测、估值及投资评级:** 考虑国际天然气价格下滑, 我们下修 2024-2025 年盈利预测, 预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 801.58、983.33、1099.21 亿元, 实现归母净利润分别为 77.54、124.49、133.37 亿元 (2024-2025 年原盈利预测为 107.92、175.11 亿元, 新增 2026 年盈利预测), 每股收益分别为 1.18、1.90、2.03 元, 当前股价 7.96 元, 对应 PE 分别为 6.7X/4.2X/3.9X, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 需求复苏不及预期、产能释放慢、研报使用信息数据更新不及时风险。

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	4,760	12,355	12,535	14,208	营业收入	61,475	80,158	98,333	109,921
应收票据	1,616	0	0	0	营业成本	51,427	66,251	77,984	88,248
应收账款	1,920	1,852	1,562	1,446	税金及附加	650	848	1,040	1,162
预付账款	1,733	1,518	1,894	2,401	销售费用	272	355	436	487
存货	1,351	4,617	4,807	4,279	管理费用	569	743	911	1,018
合同资产	0	4	7	9	研发费用	307	400	491	549
其他流动资产	1,910	4,035	5,290	6,613	财务费用	922	876	834	705
流动资产合计	13,291	24,377	26,088	28,946	信用减值损失	44	-27	-13	-8
其他长期投资	1,434	1,868	2,290	2,560	资产减值损失	-268	-221	-234	-279
长期股权投资	1,749	1,749	1,749	1,749	公允价值变动收益	-6	-69	-67	-38
固定资产	25,087	23,604	22,243	20,994	投资收益	-107	-8	-3	20
在建工程	5,271	5,571	5,871	6,171	其他收益	108	108	108	108
无形资产	7,027	8,117	8,117	8,361	营业利润	7,098	10,469	16,428	17,555
其他非流动资产	4,705	4,706	4,707	4,707	营业外收入	23	22	22	22
非流动资产合计	45,273	45,615	44,976	44,542	营业外支出	652	652	652	652
资产合计	58,563	69,993	71,064	73,488	利润总额	6,469	9,839	15,798	16,925
短期借款	10,443	15,605	10,529	10,443	所得税	1,545	2,459	3,949	4,231
应付票据	288	371	437	494	净利润	4,924	7,380	11,849	12,694
应付账款	2,512	3,236	3,810	4,311	少数股东损益	-250	-374	-601	-643
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	5,174	7,754	12,450	13,337
合同负债	1,160	1,443	1,770	1,979	NOPLAT	5,626	8,037	12,474	13,222
其他应付款	1,142	1,142	1,142	1,142	EPS (按最新股本摊薄)	0.79	1.18	1.90	2.03
一年内到期的非流动负债	3,622	3,622	3,622	3,622					
其他流动负债	2,530	3,043	3,453	3,807	主要财务比率				
流动负债合计	21,697	28,462	24,763	25,798	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
长期借款	6,422	6,322	6,222	6,122	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	3.5%	30.4%	22.7%	11.8%
其他非流动负债	2,073	2,206	2,206	2,206	EBIT增长率	-49.8%	45.0%	55.2%	6.0%
非流动负债合计	8,495	8,528	8,428	8,328	归母公司净利润增长率	-54.4%	49.9%	60.6%	7.1%
负债合计	30,192	36,990	33,191	34,126	获利能力				
归属母公司所有者权益	28,965	33,970	39,442	41,575	毛利率	16.3%	17.3%	20.7%	19.7%
少数股东权益	-594	-968	-1,569	-2,212	净利率	8.0%	9.2%	12.0%	11.5%
所有者权益合计	28,371	33,002	37,873	39,362	ROE	18.2%	23.5%	32.9%	33.9%
负债和股东权益	58,563	69,993	71,064	73,488	ROIC	18.6%	21.3%	32.8%	34.2%
					偿债能力				
现金流量表					资产负债率	51.6%	52.8%	46.7%	46.4%
					债务权益比	79.5%	84.1%	59.6%	56.9%
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	流动比率	0.6	0.9	1.1	1.1
经营活动现金流	6,598	8,078	15,179	16,040	速动比率	0.6	0.7	0.9	1.0
现金收益	7,848	10,865	15,289	15,901	营运能力				
存货影响	209	-3,266	-190	529	总资产周转率	1.0	1.1	1.4	1.5
经营性应收影响	2,385	2,120	148	-113	应收账款周转天数	11	8	6	5
经营性应付影响	-1,080	807	639	559	应付账款周转天数	18	16	16	17
其他影响	-2,763	-2,449	-707	-836	存货周转天数	10	16	22	19
投资活动现金流	-976	-2,177	-2,011	-2,272	每股指标(元)				
资本支出	-3,260	-2,517	-1,544	-1,798	每股收益	0.79	1.18	1.90	2.03
股权投资	-297	0	0	0	每股经营现金流	1.00	1.23	2.31	2.44
其他长期资产变化	2,581	340	-467	-474	每股净资产	4.41	5.17	6.01	6.33
融资活动现金流	-5,433	1,693	-12,988	-12,095	估值比率				
借款增加	1,069	5,062	-5,176	-186	P/E	10.1	6.7	4.2	3.9
股利及利息支付	-6,028	-7,609	-11,626	-12,276	P/B	2	2	1	1
股东融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	29	21	14	14
其他影响	-474	4,240	3,814	367					

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。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; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权, 任何机构和个人, 不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。