

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

广汇能源 (600256. SH)

投资评级 买入

上次评级 买入

能源行业:

左前明 能源行业首席分析师

执业编号: S1500518070001

联系电话: 010-83326712

邮箱: zuoqianming@cindasc.com

李春驰 电力公用联席首席分析师

执业编号: S1500522070001

联系电话: 010-83326723

邮箱: lichunchi@cindasc.com

化工行业:

张燕生 化工行业首席分析师

执业编号: S1500517050001

联系电话: 010-83326847

邮箱: zhangyansheng@cindasc.com

洪英东 化工行业分析师

执业编号: S1500520080002

联系电话: 010-83326848

邮箱: hongyingdong@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

量价承压影响一季度业绩，产能释放助力长期高成长

2024年4月26日

事件: 4月25日晚, 公司发布2024年一季报, 2024Q1公司实现营业收入100.41亿元, 同比下降49.44%; 实现归母净利润8.07亿元, 同比下降73.15%; 扣非后归母净利润为7.74亿元, 同比下降73.88%; 经营活动产生的现金流量为17.11亿元, 同比下降20.58%, 基本每股收益0.12元。

点评:

➤ 2024Q1公司业绩下滑主要受煤炭、天然气等能源品价格回调以及销量下滑的影响。

1) 煤炭: 煤价回调及产量下滑拉低煤炭业务利润。产量方面, 受极端天气及安全影响, 2024Q1公司原煤产量589.17万吨, 同比下降12.96%, 提质煤产量85.68万吨, 同比下降19.11%; 销量方面, 2024Q1公司实现煤炭销量901.83万吨, 同比增长1.97%, 其中原煤销量780.3万吨, 同比下降1.09%, 提质煤销量121.53万吨, 同比增长27.28%。价格方面, 2024Q1煤价低位运行, 秦皇岛5000K动力煤末煤平仓价均价798.87元/吨, 同比下降17.76%, 公司煤炭售价同比下滑。

2) 天然气: LNG贸易量同比大幅下滑, 气价下行利润收窄。产量方面, 2024Q1公司实现LNG自产量1.88亿方(约合13.43万吨), 同比下降4.61%; 销量方面, 受气价回落海外转售业务规模缩窄的影响, 2024Q1公司实现LNG销量11.81亿方(约合84.36万吨), 同比下降44.12%。价格方面, 2024Q1国内外气价维持低位, 全国LNG出厂均价4451.78元/吨, 同比下降25.05%, 带动公司LNG售价下滑。

3) 煤化工: 公司煤化工产品产销量同比下降。2024Q1公司甲醇产量28.8万吨, 同比下降3.65%, 销量28.43万吨, 同比下降45.52%; 公司生产煤基油品14.49万吨, 同比下降15.07%, 销量14.38万吨, 同比下降19.12%; 生产二氧化碳2.81万吨, 销量2.76万吨。

➤ 公司产能扩建稳步推进, 煤、油、气产量释放助力长期高成长。

1) 公司煤矿产能核增及建设稳步推进, 受益于疆煤开发提速和煤炭保供, 主要煤矿有望放量, 疆煤外运量增长有望增厚盈利。白石湖煤矿: 公司主要在产煤矿白石湖煤矿已被列为国家保供煤矿, 2022年核准产能由1300万吨/年提升至1800万吨/年, 实际年产量可达3500万吨以上, 后续产能有望进一步核增; 马朗煤矿: 马朗煤矿年内有望落地, 产量有望快速释放; 东部矿区: 东部矿区进入项目核准手续办理程序。随着马朗和东部煤矿的产量逐渐释放, 公司的煤炭产量有望迎来快速增长, 我们预计2024/2025/2026年公司煤炭产量分别可达到5000/6000/7000万吨以上(含自用量)。此外, 公司煤炭疆外销售具有显著区位优势, 随着红淖铁路、淖柳公路、兰新铁路的运力扩张以

及临哈联通线的贯通，公司疆煤外运有望提速。

2) 2024 年国内天然气消费量持续复苏，启东接收站扩建助力售气量长期增长。2024 年 1-2 月我国天然气表观消费量持续增长，增速达 14.8%，我们预计 2024 年天然气消费将保持较强增长态势，带动公司天然气贸易规模的提升。2022 年启东 LNG 接收站周转能力已达 500 万吨/年，6#20 万方储罐项目、2#泊位项目正在建设中，2025 年接收站周转能力有望超过 1000 万吨/年，为公司长期售气量的增长打下基础。

3) 斋桑油气项目进入试开采阶段，未来有望建成 300 万吨/年的规模级油田。斋桑油气项目区块已发现了 5 个圈闭构造，落实了 2 个油气区带。主区块二叠系油藏 C1+C2 储量 2.58 亿吨、C3 储量近 4 亿吨，主+东区块侏罗系 C1+C2 储量 4336 万吨，原油储量丰富，未来有望建成生产能力 300 万吨/年以上的规模级油田。

4) 绿电制氢及氢能一体化示范项目投入试运行，发展前景广阔。2024 年 4 月 25 日晚，公司发布《关于“绿电制氢及氢能一体化示范项目”投入试运行的公告》，宣布公司氢能示范项目全面进入到试生产运行阶段，电解水制氢+工业副产氢+储氢+加氢+运氢+用氢全线贯通，公司预计项目投产后年产氢气 660 吨，可实现二氧化碳减排 5800 吨/年。

- **盈利预测及评级：**广汇能源在新疆拥有丰富的煤炭资源、同时配套出疆铁路通道，有望充分受益于疆煤开发和疆煤外运的提速。旗下马朗煤矿有望获批并贡献产量、东部煤矿有望于“十四五”末投产，公司煤炭产量有望持续增长。天然气方面，公司拥有海外优势长协资源，启东 LNG 接收站 2022 年周转能力已达 500 万吨/年，2025 年有望继续提升至 1000 万吨/年，助力公司售气量的长期增长。我们调整公司 2024-2026 年归母净利润预测分别为 55.4 亿、68.7 亿、81.5 亿，EPS 分别为 0.84/1.05/1.24 元，对应 4 月 25 日收盘价的 PE 分别为 8.68X/6.99X/5.90X，维持“买入”评级。
- **风险因素：**马朗煤矿审批进展不及预期、新疆铁路运力不足、国内煤价大幅下跌等。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	59,409	61,475	63,716	69,258	77,809
增长率 YoY %	138.9%	3.5%	3.6%	8.7%	12.3%
归属母公司净利润(百万元)	11,337	5,173	5,536	6,872	8,152
增长率 YoY%	126.6%	-54.4%	7.0%	24.1%	18.6%
毛利率%	28.6%	16.3%	16.1%	16.6%	17.1%
净资产收益率 ROE%	39.3%	17.9%	18.5%	21.4%	22.8%
EPS(摊薄)(元)	1.73	0.79	0.84	1.05	1.24
市盈率 P/E(倍)	4.24	9.29	8.68	6.99	5.90
市净率 P/B(倍)	1.66	1.66	1.61	1.49	1.35

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2024 年 4 月 25 日收盘价

资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	16,259	13,291	17,585	20,168	27,685
货币资金	5,264	4,760	6,213	10,595	14,175
应收票据	3,735	1,616	3,930	2,098	4,675
应收账款	1,915	1,920	2,055	2,266	2,588
预付账款	1,737	1,733	1,800	1,946	2,173
存货	1,560	1,351	1,360	1,284	1,742
其他	2,048	1,910	2,226	1,978	2,333
非流动资产	45,330	45,273	45,426	45,527	45,584
长期股权投资	1,452	1,749	2,046	2,342	2,639
固定资产(合计)	25,905	25,087	25,550	25,688	25,590
无形资产	6,524	7,027	7,530	8,033	8,536
其他	11,449	11,410	10,300	9,464	8,819
资产总计	61,589	58,563	63,011	65,695	73,268
流动负债	23,627	21,697	25,486	26,238	30,661
短期借款	8,671	10,443	12,214	13,986	15,757
应付票据	1,663	288	1,739	452	1,995
应付账款	2,753	2,512	2,958	2,956	3,648
其他	10,539	8,454	8,575	8,844	9,261
非流动负债	9,353	8,495	8,495	8,495	8,495
长期借款	7,465	6,422	6,422	6,422	6,422
其他	1,888	2,073	2,073	2,073	2,073
负债合计	32,980	30,192	33,981	34,733	39,156
少数股东权益	-259	-594	-861	-1,193	-1,586
归属母公司股东权益	28,867	28,965	29,891	32,155	35,698
负债和股东权益	61,589	58,563	63,011	65,695	73,268

重要财务指标

单位: 百万元

主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	59,409	61,475	63,716	69,258	77,809
同比(%)	138.9%	3.5%	3.6%	8.7%	12.3%
归属母公司净利润	11,337	5,173	5,536	6,872	8,152
同比(%)	126.6%	-54.4%	7.0%	24.1%	18.6%
毛利率(%)	28.6%	16.3%	16.1%	16.6%	17.1%
ROE(%)	39.3%	17.9%	18.5%	21.4%	22.8%
EPS(摊薄)(元)	1.73	0.79	0.84	1.05	1.24
P/E	4.24	9.29	8.68	6.99	5.90
P/B	1.66	1.66	1.61	1.49	1.35
EV/EBITDA	4.47	6.03	6.30	5.45	4.62

利润表

单位: 百万元

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	59,409	61,475	63,716	69,258	77,809
营业成本	42,398	51,427	53,426	57,760	64,496
营业税金及附加	779	650	674	732	823
销售费用	317	272	282	307	345
管理费用	642	569	590	642	721
研发费用	397	307	318	346	389
财务费用	1,005	922	738	788	780
减值损失合计	-447	-268	-355	-355	-355
投资净收益	272	-107	127	139	156
其他	41	146	92	107	118
营业利润	13,737	7,098	7,552	8,574	10,174
营业外收支	-6	-629	-629	20	20
利润总额	13,731	6,469	6,923	8,594	10,194
所得税	2,576	1,545	1,654	2,053	2,435
净利润	11,155	4,924	5,269	6,541	7,759
少数股东损益	-182	-250	-267	-332	-393
归属母公司净利润	11,337	5,173	5,536	6,872	8,152
EBITDA	16,410	10,386	10,184	11,296	12,917
EPS(当年)	1.73	0.80	0.84	1.05	1.24

现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	10,146	6,598	7,489	9,834	9,095
净利润	11,155	4,924	5,269	6,541	7,759
折旧摊销	1,760	2,025	1,667	1,718	1,763
财务费用	1,135	962	833	912	992
投资损失	-272	101	-127	-139	-156
营运资金变动	-3,943	-1,761	-1,137	467	-1,599
其它	312	347	984	335	335
投资活动现金流	-383	-976	-2,364	-1,703	-1,686
资本支出	-1,922	-2,069	-2,193	-1,543	-1,543
长期投资	-715	1,141	-299	-298	-298
其他	2,255	-48	127	139	156
筹资活动现金流	-7,815	-5,433	-3,660	-3,737	-3,817
吸收投资	0	0	-2	0	0
借款	13,836	16,580	1,772	1,772	1,772
支付利息或股息	-3,650	-6,028	-5,429	-5,509	-5,588
现金净增加额	1,933	185	1,453	4,382	3,580

研究团队简介

左前明，中国矿业大学博士，注册咨询（投资）工程师，信达证券研发中心副总经理，中国地质矿产经济学会委员，中国国际工程咨询公司专家库成员，中国价格协会煤炭价格专委会委员，曾任中国煤炭工业协会行业咨询处副处长（主持工作），从事煤炭以及能源相关领域研究咨询十余年，曾主持“十三五”全国煤炭勘查开发规划研究、煤炭工业技术政策修订及企业相关咨询课题上百项，2016年6月加盟信达证券研发中心，负责煤炭行业研究。2019年至今，负责大能源板块研究工作。

李春驰，CFA，CPA，上海财经大学金融硕士，南京大学金融学学士，曾任兴业证券经济与金融研究院煤炭行业及公用环保行业分析师，2022年7月加入信达证券研发中心，从事煤炭、电力、天然气等大能源板块的研究。

高升，中国矿业大学（北京）采矿专业博士，高级工程师，曾任中国煤炭科工集团二级子企业投资经营部部长，曾在煤矿生产一线工作多年，从事煤矿生产技术管理、煤矿项目投资和经营管理等工作，2022年6月加入信达证券研发中心，从事煤炭行业研究。

邢秦浩，美国德克萨斯大学奥斯汀分校电力系统专业硕士，天津大学电气工程及其自动化专业学士，具有三年实业研究经验，从事电力市场化改革，虚拟电厂应用研究工作，2022年6月加入信达证券研究开发中心，从事电力行业研究。

程新航，澳洲国立大学金融学硕士，西南财经大学金融学学士。2022年7月加入信达证券研发中心，从事煤炭、电力行业研究。

吴柏莹，吉林大学产业经济学硕士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事煤炭、煤化工行业的研究。

胡晓艺，中国社会科学院大学经济学硕士，西南财经大学金融学学士。2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

刘奕麟，香港大学工学硕士，北京科技大学管理学学士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

李睿，CPA，德国埃森经济与管理大学会计学硕士，2022年9月加入信达证券研发中心，从事煤炭行业研究。

唐婵玉，香港科技大学社会科学硕士，对外经济贸易大学金融学学士。2023年4月加入信达证券研发中心，从事天然气、电力行业研究。

刘波，北京科技大学管理学硕士，2023年7月加入信达证券研究开发中心，从事煤炭行业研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。