

## Q1 业绩环比高增，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** 公司发布一季度报告，2024年第一季度实现营业收入100.4亿元，同比下降49.4%、环比下降15.7%；实现归母净利润8.1亿元，同比下降73.1%、环比增长150.2%。
- 盈利能力改善叠加煤炭外销量回升，公司Q1业绩环比高增** 煤炭业务方面，24Q1公司实现煤炭外销总量902万吨，同比增长2.0%、环比增长11.3%。其中，公司实现原煤外销量780万吨，同比下降1.1%、环比增长9.3%；提质煤外销量122万吨，同比增长27.3%、环比增长25.9%。天然气业务方面，24Q1公司实现天然气销量11.8亿方，同比下降44.1%、环比下降46.2%。同比来看，公司一季度业绩回落主要系主要产品天然气、煤化工产品销量减少及销售价格下降所致。公司盈利能力环比有所增强，24Q1销售毛利率为17.5%，环比增加3.3个百分点。我们认为，一季度公司业绩环比高增或与盈利能力改善及煤炭外销量回升等因素有关。
- 全国煤炭需求有望平稳增长，公司煤炭产能核准审批手续持续推进** 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，有望带动贸易气规模抬升** 公司6#20万立方米储罐于2024年4月10日进入试运行阶段，启东LNG接收站已具备750万吨/年左右周转能力。2#泊位建设项目安全预评价已通过评审，正在向省交通运输局申请批复阶段；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增长。
- 积极探索新型能源，氢能业务稳步推进** 在国家双碳政策鼓励推进及涉氢政策密集出台的背景下，公司依托自身优势，积极投建了“绿电制氢及氢能一体化示范项目”。目前，该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。其中，加氢站氢气分析纯度达99.998%，达到车用燃料氢气的标准；制氢装置氢气纯度达99.992%，产氢量达到设计标准。预计该项目投产后年产氢气660吨，可实现二氧化碳减排5800吨/年。该项目兼具经济、社会与生态环境多重效益，对于提升公司未来整体经营业绩预计将形成积极正向的影响。
- 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7.24、6.33、5.21倍，维持“推荐”评级。

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

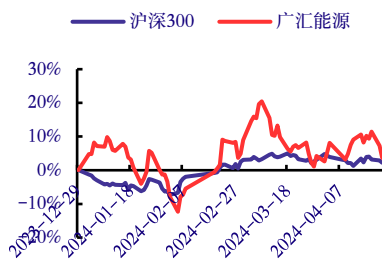
✉：zhaiqidi\_yj@chinastock.com.cn

市场数据

2024-4-25

A股收盘价(元)	7.32
股票代码	600256.SH
A股一年内最高价/最低价(元)	8.65/6.20
上证指数	3052.90
总股本/实际流通A股(万股)	656576/656576
流通A股市值(亿元)	480.61

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\_煤、气价格下跌拖累全年业绩，静待煤炭产能释放\_20240420

【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

● **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	9.20	7.24	6.33	5.21

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
<b>流动资产</b>	<b>13290.74</b>	<b>14162.66</b>	<b>18615.69</b>	<b>23553.70</b>	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
<b>非流动资产</b>	<b>45272.76</b>	<b>46678.42</b>	<b>48004.09</b>	<b>49249.76</b>	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
<b>资产总计</b>	<b>58563.49</b>	<b>60841.09</b>	<b>66619.78</b>	<b>72803.46</b>	利润总额	6469.17	8294.27	9490.51	11523.73
<b>流动负债</b>	<b>21697.19</b>	<b>23226.88</b>	<b>25149.03</b>	<b>26703.51</b>	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
<b>非流动负债</b>	<b>8495.28</b>	<b>8495.28</b>	<b>8495.28</b>	<b>8495.28</b>	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					
<b>负债合计</b>	<b>30192.46</b>	<b>31722.16</b>	<b>33644.31</b>	<b>35198.79</b>	<b>主要财务比率</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
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%
<b>负债和股东权益</b>	<b>58563.49</b>	<b>60841.09</b>	<b>66619.78</b>	<b>72803.46</b>	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	9.20	7.24	6.33	5.21
					P/B	1.62	1.61	1.42	1.24
					EV/EBITDA	6.03	5.90	5.09	4.20
					P/S	0.78	0.70	0.64	0.55

现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	<b>6597.70</b>	<b>8622.59</b>	<b>10409.55</b>	<b>11525.23</b>
净利润	4923.72	6469.53	7402.60	8988.51
折旧摊销	2024.63	1594.33	1674.33	1754.33
财务费用	961.78	1089.91	1144.91	1186.16
投资损失	101.47	-68.35	-151.21	-349.18
营运资金变动	-1760.58	-732.84	68.91	-324.59
其它	346.69	270.00	270.00	270.00
<b>投资活动现金流</b>	<b>-976.36</b>	<b>-2951.65</b>	<b>-2868.79</b>	<b>-2670.82</b>
资本支出	-2068.85	-3020.00	-3020.00	-3020.00
长期投资	1140.61	0.00	0.00	0.00
其他	-48.12	68.35	151.21	349.18
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-5433.22</b>	<b>-6061.55</b>	<b>-3940.97</b>	<b>-5295.47</b>
短期借款	1771.58	1000.00	1000.00	500.00
长期借款	-1043.40	0.00	0.00	0.00
其他	-6161.39	-7061.55	-4940.97	-5795.47
<b>现金净增加额</b>	<b>185.03</b>	<b>-390.61</b>	<b>3599.79</b>	<b>3558.94</b>

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