

广汇能源 (600256.SH) Q1 产品量价齐跌拖累业绩，关注马朗煤矿及高分红

2024 年 04 月 26 日

——2024 一季报点评报告

投资评级：买入（维持）

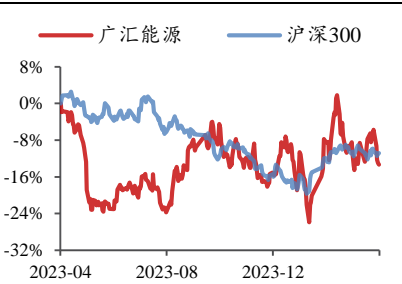
张绪成（分析师）

zhangxucheng@kysec.cn

证书编号：S0790520020003

日期	2024/4/25
当前股价(元)	7.32
一年最高最低(元)	9.55/6.20
总市值(亿元)	480.61
流通市值(亿元)	480.61
总股本(亿股)	65.66
流通股本(亿股)	65.66
近3个月换手率(%)	96.96

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《煤炭&天然气量增价跌，成长性与高分红可期——公司信息更新报告》-2024.4.21

《2023 煤炭&天然气量增价跌，关注马朗矿复产催化——公司信息更新报告》-2024.1.29

《2023 年煤炭&外购气销量大增，关注马朗矿复产催化——公司信息更新报告》-2024.1.19

● Q1 产品量价齐跌拖累业绩，关注马朗煤矿及高分红，维持“买入”评级

公司发布 2024 年一季报，2024 年一季度公司实现营收 100.41 亿元，同比-49.4%，环比-15.7%；实现归母净利润 8.07 亿元，同比-73.1%，环比+150.2%；实现扣非后归母净利润 7.74 亿元，同比-74%，环比+8.5%。我们维持 2024-2026 年公司盈利预测，预计 2024-2026 年公司归母净利润为 65.5/84.6/95.6 亿元，同比分别+26.5%/+29.3%/+13%，EPS 分别为 1.00/1.29/1.46 元，对应当前股价 PE 分别为 7.3/5.7/5.0 倍。随着煤炭和天然气售价逐步回归合理区间，价格层面对公司业绩的反映将更加合理，且考虑到马朗煤矿复产催化业绩弹性以及公司高股息或具备可持续性，维持“买入”评级。

● 煤炭、天然气及主要煤化工产品产销量同比下滑，叠加价格走弱拖累业绩

(1) 煤炭板块：产销量方面，受极端天气及安全影响，一季度公司煤炭产销量同比下滑，2024Q1 公司实现原煤产/销量分别为 589.2/780.3 万吨，同比-12.96%/-1.09%，实现提质煤产/销量 85.7/121.5 万吨，同比-19.11%/+27.28%；价格方面，参考 Wind 哈密 Q6000 动力煤坑口价，2024Q1 哈密 Q6000 动力煤坑口价平均为 625.57 元/吨，同比-22.8%，煤价下滑亦在一定程度上拖累业绩。(2) 天然气板块：产销量方面，2024Q1 公司 120 万吨甲醇联产 7 亿方 LNG 项目生产 LNG1.9 亿方，同比-4.61%，公司实现 LNG 销量 11.8 亿方，同比-44.1%，主要系江苏启东 LNG 接收站天然气销量同比下滑幅度较大所致；价格方面，2024Q1 天然气价格亦出现明显下滑，一季度中国液化天然气市场均价为 4527 元/吨，同比-23.5%。(3) 煤化工板块：2024Q1 主要煤化工产品产销量同比下滑，其中甲醇产/销量为 28.8/28.4 万吨，同比-3.65%/-45.52%，煤基油品产/销量为 14.5/14.4 万吨，同比-15%/-19%，煤化工副产品产/销量为 10.8/16.3 万吨，同比-2.69%/-48.9%，荒煤气综合利用年产 40 万吨乙二醇项目在一季度停产，目前已完成装置技改消缺实现一次开车成功，于 4 月 3 日产出聚酯级乙二醇产品。

● 关注主业成长性，高股息或具备可持续性

(1) 马朗煤矿复产催化：马朗煤矿获得国家能源局实施产能置换批复并赋码，目前正在积极推进项目核准手续办理，马朗煤矿复产将成为公司业绩弹性释放关键催化因素。(2) LNG 周转能力进一步提升：6#20 万立方米储罐项目已于 2024 年 3 月 19 日完成试生产手续办理工作，4 月 9 日完成预冷，4 月 10 日进入试运行阶段，项目有望在年内实现竣工，未来公司 LNG 周转能力有望进一步提升。

(3) 斋桑油气项目钻井工作加速推进：公司获批 2024 年第二批原油非国营贸易进口允许量 30 万吨，2024 年 4 月 19 日公司斋桑油气田第一口深井 S-308H 井顺利开钻。(4) 高分红具备可持续性：2023 年公司派发现金红利 0.7 元/股（含税），分红比例为 87.9%，较 2022 年+35pct，对应当前股息率为 9.6%，考虑到未来随着公司新增产能落地，公司盈利能力有望进一步提高，公司高股息有望持续。

● 风险提示：经济恢复不及预期；能源价格大幅下跌；新增产能进度落后等。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	59,409	61,475	79,864	103,539	128,292
YOY(%)	138.9	3.5	29.9	29.6	23.9
归母净利润(百万元)	11,337	5,173	6,547	8,462	9,559
YOY(%)	126.6	-54.4	26.5	29.3	13.0
毛利率(%)	28.6	16.3	19.5	19.2	19.2
净利率(%)	19.1	8.4	8.2	8.2	7.5
ROE(%)	39.0	17.4	18.9	20.5	19.9
EPS(摊薄/元)	1.73	0.79	1.00	1.29	1.46
P/E(倍)	4.2	9.3	7.3	5.7	5.0
P/B(倍)	1.7	1.7	1.4	1.1	1.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	16259	13291	22071	22788	32337
现金	5264	4760	6184	8018	9935
应收票据及应收账款	5650	3536	8398	7074	12096
其他应收款	492	203	700	471	980
预付账款	1737	1733	2775	3069	4172
存货	1560	1351	2290	2445	3425
其他流动资产	1556	1707	1724	1712	1729
非流动资产	45330	45273	73188	103330	127939
长期投资	1452	1749	2018	2289	2533
固定资产	28650	27626	49726	75215	96193
无形资产	6524	7027	7956	9117	10490
其他非流动资产	8704	8871	13488	16710	18723
资产总计	61589	58563	95258	126118	160276
流动负债	23627	21697	48396	70349	97170
短期借款	8671	10443	35020	55670	78137
应付票据及应付账款	4417	2800	6226	5510	9039
其他流动负债	10539	8454	7150	9168	9994
非流动负债	9353	8495	11900	14256	14350
长期借款	7465	6422	9826	12182	12277
其他非流动负债	1888	2073	2073	2073	2073
负债合计	32980	30192	60296	84605	111520
少数股东权益	-259	-594	-549	-491	-345
股本	6566	6566	6566	6566	6566
资本公积	162	169	169	169	169
留存收益	22995	22972	27935	33824	41056
归属母公司股东权益	28867	28965	35512	42004	49101
负债和股东权益	61589	58563	95258	126118	160276

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	10146	6598	7108	16995	15802
净利润	11155	4924	6592	8521	9704
折旧摊销	1741	2002	2139	3518	4943
财务费用	1005	922	2421	3733	5356
投资损失	-272	107	14	5	7
营运资金变动	-4052	-1786	-4052	1209	-4241
其他经营现金流	570	429	-6	10	32
投资活动现金流	-383	-976	-30079	-33668	-29566
资本支出	1962	2093	29785	33390	29308
长期投资	-175	-113	-269	-271	-244
其他投资现金流	1755	1230	-25	-8	-14
筹资活动现金流	-7815	-5433	-182	-2143	-6785
短期借款	-824	1772	24578	20650	22466
长期借款	-2333	-1043	3404	2356	95
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	108	7	0	0	0
其他筹资现金流	-4766	-6168	-28164	-25149	-29346
现金净增加额	1933	185	-23154	-18817	-20549

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	59409	61475	79864	103539	128292
营业成本	42398	51427	64318	83629	103678
营业税金及附加	779	650	1341	1812	2245
营业费用	317	272	985	1043	1411
管理费用	642	569	1756	1837	2309
研发费用	397	307	841	1071	1283
财务费用	1005	922	2421	3733	5356
资产减值损失	-447	-268	-555	-650	-752
其他收益	49	108	43	49	55
公允价值变动收益	-9	-6	-18	-11	-12
投资净收益	272	-107	-14	-5	-7
资产处置收益	17	-0	7	8	5
营业利润	13737	7098	8791	11098	12778
营业外收入	31	23	20	25	23
营业外支出	37	652	270	320	414
利润总额	13731	6469	8542	10803	12386
所得税	2576	1545	1950	2282	2682
净利润	11155	4924	6592	8521	9704
少数股东损益	-182	-250	45	58	146
归属母公司净利润	11337	5173	6547	8462	9559
EBITDA	16332	9385	12303	17360	21659
EPS(元)	1.73	0.79	1.00	1.29	1.46

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	138.9	3.5	29.9	29.6	23.9
营业利润(%)	125.3	-48.3	23.9	26.2	15.1
归属于母公司净利润(%)	126.6	-54.4	26.5	29.3	13.0
获利能力					
毛利率(%)	28.6	16.3	19.5	19.2	19.2
净利率(%)	19.1	8.4	8.2	8.2	7.5
ROE(%)	39.0	17.4	18.9	20.5	19.9
ROIC(%)	23.9	11.0	9.3	9.5	9.0
偿债能力					
资产负债率(%)	53.5	51.6	63.3	67.1	69.6
净负债比率(%)	54.2	60.9	122.1	156.7	177.7
流动比率	0.7	0.6	0.5	0.3	0.3
速动比率	0.5	0.4	0.3	0.2	0.2
营运能力					
总资产周转率	1.0	1.0	1.0	0.9	0.9
应收账款周转率	32.3	32.1	32.1	32.1	32.1
应付账款周转率	12.2	19.5	19.5	19.5	19.5
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.73	0.79	1.00	1.29	1.46
每股经营现金流(最新摊薄)	1.55	1.00	1.08	2.59	2.41
每股净资产(最新摊薄)	4.40	4.41	5.41	6.40	7.48
估值比率					
P/E	4.2	9.3	7.3	5.7	5.0
P/B	1.7	1.7	1.4	1.1	1.0
EV/EBITDA	3.9	6.9	7.3	6.5	6.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn