

广汇能源 (600256.SH)

主营产品量价下滑影响一季度盈利，静待煤炭产能释放

买入

核心观点

2024年一季度营收利润同比下降。2024年4月25日晚，公司发布2024年一季度报，2024年一季度，公司实现营业收入100亿元，同比下降49%，实现归母净利润8亿元，同比下降73%，实现扣非后归母净利润8亿元，同比下降74%。受公司营业外支出减少影响，2024年一季度公司盈利环比提升。

主营产品价格回调及销量下滑，短期内公司盈利承压。公司是我国唯一一家同时具备煤炭、天然气、石油资源的民营企业，产品布局于新疆、南通、中亚区域，产能体量位于全国民营企业前列。2024年一季度，受天气、下游需求同比下降等因素影响，煤炭、天然气价格均低于去年同期水平，影响了公司产品售价。另受国内LNG价格下行影响，公司为规避亏损风险缩减了LNG贸易量，影响了天然气销量。煤化工板块受蒸汽锅炉检修以及碳化炉升级改造影响，2024年一季度公司甲醇、煤化工副产物以及煤基油品销量同比降低。

静待煤炭、石油新增产能释放带动公司营收利润上行。煤炭板块，公司在产白石湖煤矿于2022年12月核增产能至1800万吨/年，当前公司正积极申报白石湖煤矿核增手续，目前已完成安全预核验，远期产能将增加至4000万吨/年。马朗煤矿项目配套设施建设已基本完成，满足目前生活、生产需要，当前马朗煤矿年产1000万吨煤炭的核准手续已提交至国家发改委和能源局，预计今年下半年起将为公司贡献利润增量。东部矿区的建设也在稳步推进，预计未来产能将达到2000万吨/年。石油板块，公司Sarybulak油田主区块浅层二叠系注采井网新油井S-1003井已开钻，子公司广汇石油已获批2024年原油贸易进口允许量30万吨，预计远期原油产能将达到300万吨/年。

风险提示：马朗煤矿产能释放进度低于预期的风险；新疆铁路运力不足的风险；煤炭价格大幅下跌的风险；天然气价差进一步缩窄的风险。

投资建议：公司在新疆及中亚拥有丰富的煤炭、天然气、石油资源，马朗煤矿产能释放将带动公司盈利上行，后续东部矿区产能释放以及白石湖煤矿产能核增有望在十四五末期完成，公司煤炭产能增长具备可持续性。此外公司LNG接收转运站有望于2025年扩张至1000万吨/年周转能力，将持续增厚公司天然气板块盈利。维持对公司2024-2026年归母净利润为55/69/80亿元的预测，当前股价对应PE分别为8.6/6.9/5.9X，考虑到公司具备长期盈利增长驱动因素以及高分红比例，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	59,409	61,475	60,696	69,240	78,980
(+/-%)	138.9%	3.5%	-1.3%	14.1%	14.1%
净利润(百万元)	11338	5173	5498	6944	8032
(+/-%)	126.6%	-54.4%	6.3%	26.3%	15.7%
每股收益(元)	1.73	0.79	0.84	1.06	1.22
EBIT Margin	25.0%	13.4%	13.0%	14.0%	14.0%
净资产收益率(ROE)	39.3%	17.9%	18.0%	20.0%	20.3%
市盈率(PE)	4.2	9.2	8.7	6.9	5.9
EV/EBITDA	4.8	7.6	7.6	6.4	5.8
市净率(PB)	1.65	1.64	1.55	1.37	1.20

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

石油石化·炼化及贸易

证券分析师：杨林

联系人：张歆钰

010-88005379

yanglin6@guosen.com.cn zhangxinyu4@guosen.com.cn

S0980520120002

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	7.25元
总市值/流通市值	47602/47602百万元
52周最高价/最低价	9.48/6.20元
近3个月日均成交额	856.19百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《广汇能源(600256.SH)-主营产品价跌拖累2023年盈利，静待煤炭新增产能释放》——2024-04-22
- 《广汇能源(600256.SH)-12月天然气、煤炭业务大幅增长，静待马朗煤炭产能落地》——2024-01-15
- 《广汇能源(600256.SH)-新疆民营能源巨头，煤、气、油核心资源快速扩张》——2023-12-01
- 《广汇能源(600256.SH)-三季度业绩符合预期，看好未来公司天然气、煤炭业务增长》——2023-10-27
- 《广汇能源(600256.SH)-业绩大幅增长，高分红提升投资回报》——2023-04-14

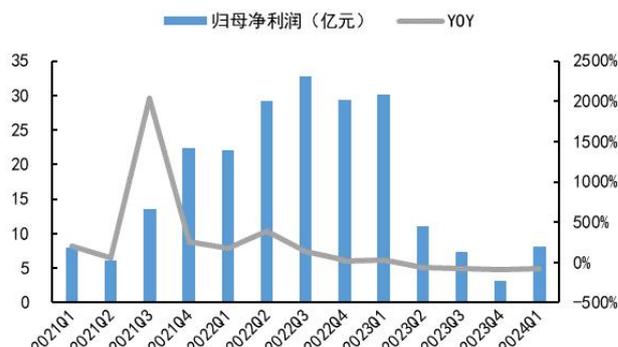
2024 年一季度营收利润同比下降。2024 年 4 月 25 日晚，公司发布 2024 年一季报，2024 年一季度，公司实现营业收入 100 亿元，同比下降 49%，实现归母净利润 8 亿元，同比下降 73%，实现扣非后归母净利润 8 亿元，同比下降 74%。受公司营业外支出减少影响，2024 年一季度公司盈利环比提升。

图1：广汇能源单季度营业收入及增速（单位：亿元、%）



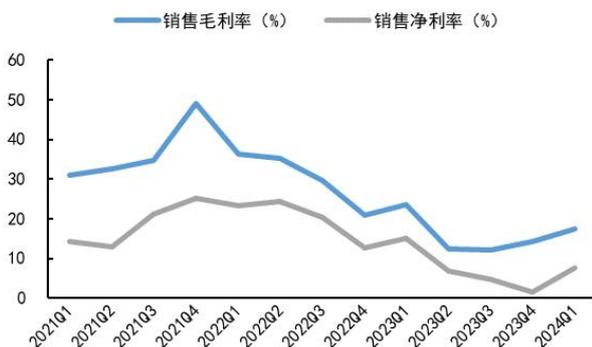
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：广汇能源单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



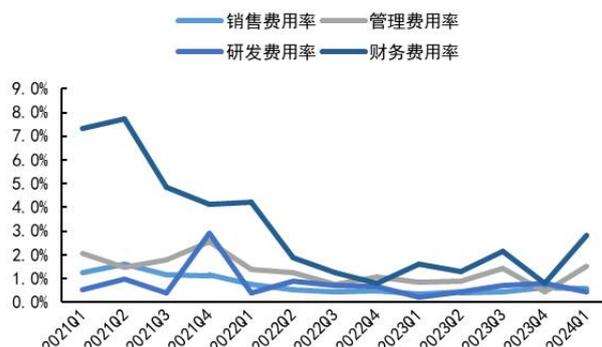
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：广汇能源单季度销售毛利率及净利率水平



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：广汇能源单季度期间费用率水平



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

主营产品价格回调及销量下滑，短期内公司盈利承压。公司是我国唯一一家同时具备煤炭、天然气、石油资源的民营企业，产品布局于新疆、南通、中亚区域，产能体量位于全国民营企业前列。2024 年一季度，受天气因素以及下游需求同比下滑影响，煤炭、天然气价格均处于低位运行，影响了公司产品售价。

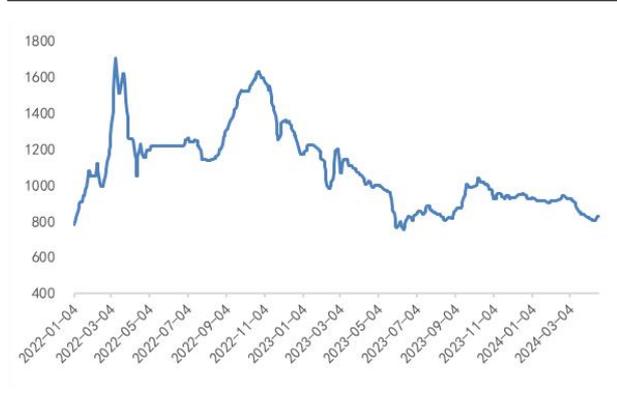
煤炭价格方面，2024 年一季度我国秦皇岛港 5500 大卡动力煤平均价为 901.74 元/吨，同比下滑 20.1%。天然气价格方面，2024 年一季度我国 LNG 市场均价为 4527.03 元/吨，同比下滑 23.5%。受行业价格下降影响，公司产品售价同比下滑，影响了公司盈利能力。

煤炭销售方面，2024 年一季度公司实现煤炭销量 901.83 万吨，同比增长 1.97%，其中原煤销量 780.3 万吨，同比下降 1.1%，提质煤销量 121.53 万吨，同比增长 27.3%。天然气销售方面，2024 年一季度公司实现天然气销售 11.81 亿方（包含贸易销量），同比下降 44.1%，主要为考虑到 LNG 价格下降较多，公司为规避亏

损风险，主动缩减 LNG 贸易量。煤化工销售方面，公司实现甲醇产量 28.8 万吨，同比下降 3.7%，实现销量 28.4 万吨，同比下降 45.5%；实现煤基油品产量 14.49 万吨，同比下降 15.1%，实现销量 14.38 万吨，同比下降 19.1%。2024 年一季度，受蒸汽锅炉检修以及碳化炉升级改造影响，公司甲醇、煤化工副产物、煤基油品销量下滑幅度较高。

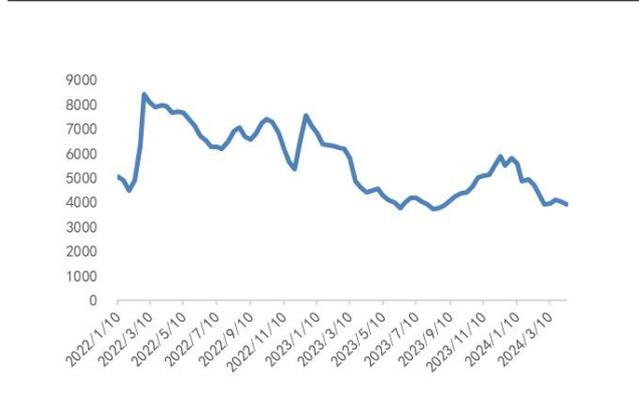
公司主营产品受行业供需格局变化影响价格下滑，天然气、煤化工产品销量下滑影响了公司 2024 年一季度整体盈利能力。

图5: 煤炭价格走势（元/吨）



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图6: 我国 LNG 市场价格（元/吨）



资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

静待煤炭、石油新增产能释放带动公司营收利润上行。煤炭板块，公司在产白石湖煤矿于 2022 年 12 月核增产能至 1800 万吨/年，当前公司正积极申报白石湖煤矿核增手续，目前已完成安全预核验，远期产能将增加至 4000 万吨/年。马朗煤矿项目配套设施建设已基本完成，满足目前生活、生产需要，当前马朗煤矿年产 1000 万吨煤炭的核准手续已提交至国家发改委和能源局，预计今年下半年起将为公司贡献利润增量。东部矿区的建设也在稳步推进，正处于将煤矿由“适时开发”转为“优先开发”的手续办理中，预计未来将达到 2000 万吨/年产能。

石油板块，公司 Sarybulak 油田主区块浅层二叠系注采井网新油井 S-1003 井已开钻，子公司广汇石油已获批 2024 年原油贸易进口允许量 30 万吨，预计远期原油产能将达到 300 万吨/年。

投资建议：公司在新疆及中亚拥有丰富的煤炭、天然气、石油资源，马朗煤矿产能释放将带动公司盈利上行，后续东部矿区产能释放以及白石湖煤矿产能核增有望在十四五末期完成，公司煤炭产能增长具备可持续性。此外公司 LNG 接收转运站有望于 2025 年扩张至 1000 万吨/年周转能力，将持续增厚公司天然气板块盈利。当前股价对应 PE 分别为 8.6/6.9/5.9X，考虑到公司具备长期盈利增长驱动因素以及高分红比例，维持“买入”评级。

表1: 可比公司估值表

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价 (元)	EPS			PE			PB
				2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	2024E
601088.SH	中国神华	无评 级	39.55	3.00	3.09	3.12	10.43	12.80	12.68	1.92
600989.SH	宝丰能源	买入	16.67	0.77	1.17	1.85	19.17	14.22	9.03	3.06
600803.SH	新奥股份	无评 级	17.72	2.29	2.17	2.47	7.35	8.17	7.17	2.32
600256.SH	广汇能源	买入	7.25	0.79	0.84	1.06	10.1	8.6	6.9	1.60

数据来源: 国信证券经济研究所整理 注: 数据截至 2024 年 4 月 26 日, 可比公司数据来自 wind 一致预期。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	5264	4760	4914	6742	11922	营业收入	59409	61475	60696	69240	78980
应收款项	6142	3739	7483	8157	7790	营业成本	42398	51427	50058	56519	64518
存货净额	1560	1351	4491	5829	6848	营业税金及附加	779	650	759	865	987
其他流动资产	2082	2207	1821	2077	2369	销售费用	317	272	340	374	434
流动资产合计	16259	13291	19942	24039	30162	管理费用	642	569	1040	1098	1229
固定资产	29736	30460	30155	29877	29494	研发费用	397	307	595	658	750
无形资产及其他	6524	7027	7246	7465	7684	财务费用	1005	922	1067	984	871
投资性房地产	7604	6037	6037	6037	6037	投资收益	272	(107)	(47)	(39)	(110)
长期股权投资	1452	1749	2050	2350	2650	资产减值及公允价值变动	(456)	(274)	(231)	(326)	(277)
资产总计	61575	58563	65429	69768	76027	其他收入	(348)	(155)	(595)	(658)	(750)
短期借款及交易性金融负债	11953	14065	13205	11800	11200	营业利润	13737	7098	6560	8376	9803
应付款项	4417	2800	3951	4461	5111	营业外净收支	(6)	(629)	(4)	5	9
其他流动负债	7258	4832	9833	11094	12712	利润总额	13731	6469	6556	8381	9812
流动负债合计	23627	21697	26989	27355	29022	所得税费用	2574	1545	1311	1760	2159
长期借款及应付债券	7465	6422	6422	6422	6422	少数股东损益	(181)	(250)	(253)	(323)	(379)
其他长期负债	1872	2073	2073	2073	2073	归属于母公司净利润	11338	5173	5498	6944	8032
长期负债合计	9337	8495	8495	8495	8495	现金流量表 (百万元)					
负债合计	32965	30192	35484	35851	37518	净利润	11338	5173	5498	6944	8032
少数股东权益	(258)	(594)	(670)	(864)	(1091)	资产减值准备	(206)	(62)	338	(0)	(3)
股东权益	28869	28965	30615	34781	39600	折旧摊销	1740	2001	3029	3386	3609
负债和股东权益总计	61575	58563	65429	69768	76027	公允价值变动损失	456	274	231	326	277
关键财务与估值指标						财务费用	1005	922	1067	984	871
每股收益	1.73	0.79	0.84	1.06	1.22	营运资本变动	(7676)	152	(7)	(498)	1320
每股红利	0.56	0.92	0.59	0.42	0.49	其它	83	103	(414)	(194)	(224)
每股净资产	4.40	4.41	4.66	5.30	6.03	经营活动现金流	5734	7641	8675	9965	13011
ROIC	25.46%	12.33%	12%	15%	18%	资本开支	0	(2328)	(3512)	(3654)	(3718)
ROE	39.27%	17.86%	18%	20%	20%	其它投资现金流	(1120)	(22)	0	0	0
毛利率	29%	16%	18%	18%	18%	投资活动现金流	(1431)	(2647)	(3813)	(3954)	(4018)
EBIT Margin	25%	13%	13%	14%	14%	权益性融资	(16)	0	0	0	0
EBITDA Margin	28%	17%	18%	19%	19%	负债净变化	(2333)	(1043)	0	0	0
收入增长	139%	3%	-1%	14%	14%	支付股利、利息	(3650)	(6028)	(3848)	(2778)	(3213)
净利润增长率	127%	-54%	6%	26%	16%	其它融资现金流	8226	8645	(860)	(1405)	(600)
资产负债率	53%	51%	53%	50%	48%	融资活动现金流	(3757)	(5498)	(4709)	(4182)	(3813)
股息率	7.7%	12.7%	8.1%	5.8%	6.7%	现金净变动	547	(504)	153	1828	5180
P/E	4.2	9.2	8.7	6.9	5.9	货币资金的期初余额	4717	5264	4760	4914	6742
P/B	1.6	1.6	1.6	1.4	1.2	货币资金的期末余额	5264	4760	4914	6742	11922
EV/EBITDA	4.8	7.6	7.6	6.4	5.8	企业自由现金流	0	6103	5834	6917	9838
						权益自由现金流	0	13705	4120	4735	8559

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032