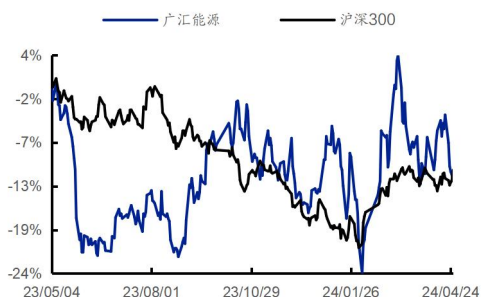


研究所：
 证券分析师： 陈晨 S0350522110007
 chenc09@ghzq.com.cn
 证券分析师： 王璇 S0350523080001
 wangx15@ghzq.com.cn
 联系人： 林国松 S0350123070007
 lings@ghzq.com.cn

煤炭销量环比改善，马朗投产贡献可期，稀缺的成长性标的

——广汇能源（600256）2024年一季度报点评报告

最近一年走势



相对沪深300表现

2024/04/26

表现	1M	3M	12M
广汇能源	-3.1%	-3.5%	-14.1%
沪深300	1.1%	7.5%	-9.5%

市场数据

2024/04/26

当前价格(元)	7.25
52周价格区间(元)	6.20-9.48
总市值(百万)	47,601.72
流通市值(百万)	47,601.72
总股本(万股)	656,575.51
流通股本(万股)	656,575.51
日均成交额(百万)	920.90
近一月换手(%)	1.68

相关报告

《广汇能源（600256）2023年年度业绩预告点评报告：煤&气价格回调拖累业绩，马朗投产贡献可期（买入）*炼化及贸易*陈晨，王璇》——2024-01-31

《广汇能源（600256）公司深度研究：疆煤外运龙头，成长空间广阔（买入）*炼化及贸易*陈晨，王璇，李永磊》——2023-11-08

事件：

2024年4月26日，广汇能源发布2024年一季度报告：2024年一季度，公司实现营业收入100.4亿，同比-49.4%，归属于上市公司股东净利润8.1亿，同比-73.2%，扣非后归属于上市公司股东净利润7.7亿，同比-73.9%。

投资要点：

- 天然气业务：自产气产量恢复，贸易气业务模式转型，销量整体下滑。**2024年一季度，公司自产气产量实现1.88亿方，环比+39.1%，同比-4.6%，总销量实现11.8亿方，环比-46.2%，同比-44.1%，未来随着启东码头项目建成，公司预计2025年天然气周转能力或将达到1000万吨/年，三种盈利方式（境内贸易、接卸服务及国际贸易）灵活转换，公司天然气业务盈利仍有保障。
- 煤炭业务：销量环比改善。**2024年一季度，公司实现原煤产量589万吨，环比-1.9%，同比-13.0%，公司实现原煤销量780万吨，环比+9.3%，同比-1.1%，提质煤销量122万吨，环比+25.9%，同比+27.3%。
- 煤炭产能未来增量空间大。**2023年7月24日公司马朗煤矿取得了国家能源局产能置换批复，8月1日取得项目代码，11月3日取得空白区探矿权证，截至2024年3月底，马朗矿项目配套设施建设已基本完成，满足目前生活、生产需要，具备随时煤炭生产加工条件。十四五期间内，公司规划马朗煤矿（2500万吨/年，主要为6000大卡以上）、东部矿区（2000万吨/年）或将逐步达产，产能空间提升大。
- 煤化工业务：甲醇产量环比恢复，煤基油品销量下滑明显。**2024年一季度，煤化工产品销量61.8万吨，同比-39.3%，其中甲醇产量环比恢复，实现28.8万吨，环比+34.0%，同比-3.7%，煤基油品销量

《广汇能源（600256）2023 半年报点评：短期价格承压，主业延续扩张（买入）*炼化及贸易*陈晨，王璇，李永磊》——2023-08-21

《广汇能源（600256）2022 年报&2023 一季报点评报告：煤炭天然气双主业扩张，具备成长属性的能源股（买入）*炼化及贸易*陈晨，李永磊》——2023-04-18

下滑明显，实现 14.4 万吨，环比-23.1%，同比-19.1%。

■ **盈利预测和投资评级：**我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 558.5/691.9/765.7 亿元，同比-9%/+24%/+11%，归母净利润分别为 50.3/64.0/67.2 亿元，同比 -3%/+27%/+5%，EPS 分别为 0.77/0.97/1.02 元，对应当前股价 PE 为 9.5/7.4/7.1 倍。公司规划未来马朗煤矿、东部矿区达产，天然气启东码头项目不断建成，周转能力或将达到 1000 万吨/年，双主业规模稳步扩张，公司未来成长空间可期，**维持“买入”评级。**

■ **风险提示：**煤炭市场价格大幅下跌风险；安全生产事故风险；煤矿达产进度不及预期风险；煤化工业务投产不及预期；政策调控力度超预期风险等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	61475	55850	69186	76571
增长率(%)	3	-9	24	11
归母净利润（百万元）	5173	5030	6396	6721
增长率(%)	-54	-3	27	5
摊薄每股收益（元）	0.79	0.77	0.97	1.02
ROE(%)	18	16	18	17
P/E	8.98	9.46	7.44	7.08
P/B	1.62	1.50	1.35	1.22
P/S	0.76	0.85	0.69	0.62
EV/EBITDA	6.03	6.30	5.17	4.77

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：广汇能源盈利预测表

证券代码:	600256		股价:	7.25	投资评级:	买入	日期:	2024.04.29	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E
盈利能力					每股指标				
ROE	18%	16%	18%	17%	EPS	0.80	0.77	0.97	1.02
毛利率	16%	18%	18%	17%	BVPS	4.41	4.83	5.37	5.93
期间费率	3%	3%	3%	3%	估值				
销售净利率	8%	9%	9%	9%	P/E	8.98	9.46	7.44	7.08
成长能力					P/B	1.62	1.50	1.35	1.22
收入增长率	3%	-9%	24%	11%	P/S	0.76	0.85	0.69	0.62
利润增长率	-54%	-3%	27%	5%					
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
总资产周转率	1.05	0.91	1.05	1.08	营业收入	61475	55850	69186	76571
应收账款周转率	32.02	20.43	26.14	26.56	营业成本	51427	45883	56988	63684
存货周转率	45.49	46.63	35.15	39.81	营业税金及附加	650	1005	1245	1378
偿债能力					销售费用	272	251	311	345
资产负债率	52%	50%	48%	47%	管理费用	569	559	692	766
流动比	0.61	0.62	0.65	0.74	财务费用	922	977	1019	1031
速动比	0.40	0.42	0.44	0.53	其他费用/(-收入)	307	279	346	382
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	7098	6846	8535	8936
现金及现金等价物	4823	3689	5369	8073	营业外净收支	-629	-629	-629	-629
应收款项	3536	4841	4768	5016	利润总额	6469	6217	7906	8307
存货净额	1351	1198	1968	1924	所得税费用	1545	1430	1818	1911
其他流动资产	3580	4203	3784	4416	净利润	4924	4787	6088	6396
流动资产合计	13291	13932	15889	19429	少数股东损益	-250	-243	-309	-324
固定资产	25087	26017	28171	29440	归属于母公司净利润	5173	5030	6396	6721
在建工程	5373	5905	5929	5196	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
无形资产及其他	13064	13352	13640	13928	经营活动现金流	6598	6828	11310	11023
长期股权投资	1749	2046	2342	2639	净利润	5173	5030	6396	6721
资产总计	58563	61250	65971	70632	少数股东损益	-250	-243	-309	-324
短期借款	10443	11443	12443	13443	折旧摊销	2025	2344	2627	2767
应付款项	2800	2553	2829	3185	公允价值变动	6	0	0	0
合同负债	1160	1376	1710	1911	营运资金变动	-1761	-2109	736	-43
其他流动负债	7294	6991	7396	7632	投资活动现金流	-976	-5167	-6190	-4703
流动负债合计	21697	22363	24378	26170	资本支出	-2069	-4776	-5776	-4276
长期借款及应付债券	6422	5922	5422	4922	长期投资	1141	-294	-294	-294
其他长期负债	2073	2073	2073	2073	其他	-48	-97	-121	-133
长期负债合计	8495	7995	7495	6995	筹资活动现金流	-5433	-2792	-3437	-3613
负债合计	30192	30359	31873	33165	债务融资	178	500	500	500
股本	6566	6566	6566	6566	权益融资	0	0	0	0
股东权益	28371	30892	34098	37467	其它	-5611	-3292	-3937	-4113
负债和股东权益总计	58563	61250	65971	70632	现金净增加额	185	-1134	1680	2704

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【能源开采小组介绍】

陈晨，能源开采行业首席分析师，南京大学商学院经济学硕士，7年以上行业经验

王璇，能源开采行业分析师，上海财经大学硕士，2年行业研究经验

林国松，能源开采行业研究助理，厦门大学经济学硕士，1年行业研究经验

【分析师承诺】

陈晨，王璇，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立，客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（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。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与

本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。