

广汇能源（600256.SH）

优于大市

马朗煤矿获国家能源局批复，产能释放带动盈利上行

◆ 公司研究 · 公司快评

◆ 石油石化 · 炼化及贸易

◆ 投资评级：优于大市（维持）

证券分析师： 杨林 010-88005379 yanglin6@guosen.com.cn 执证编码：S0980520120002
联系人： 张歆钰 021-60375408 zhangxinyu4@guosen.com.cn

事项：

公司公告：2024年6月3日，公司发布公告显示，国家能源局综合司正式印发了《关于新疆淖毛湖矿区岔哈泉一号露天矿一期等7处煤矿项目产能置换承诺有关事项的复函》（国能综函煤炭〔2024〕34号），此函复要点为：“为推进实施“十四五”煤炭规划，加快建设新疆煤炭供应保障基地，有序释放煤炭优质先进产能，同意所属广汇能源股份有限公司（简称“公司”）的淖毛湖矿区马朗一号煤矿在内的7处煤矿项目以承诺方式实施产能置换；要求进一步落实项目建设条件，做好项目建设各项前期工作，尽快具备核准条件，按规定履行项目核准程序及严格履行产能置换承诺等”。

根据复函批示，公司淖毛湖矿区马朗一号煤矿产能规模由原500万吨/年新增至1000万吨/年，目前正基于新增产能规模积极推进必要的项目手续审批办理及项目前期开发准备，力争及早实现煤矿优质先进产能的释放。

国信化工观点：1) 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，产能布局于新疆、南通、中亚区域，产能体量位于全国民营企业前列。其中煤炭板块产能集中于新疆区域，目前在产煤矿为白石湖煤矿，核准产能为1800万吨/年，随着马朗煤矿产能的有序推进，2024年内公司核准煤炭产能至少增加1000万吨/年，将为公司营收及利润带来大幅提升；2) 主营产品煤炭、天然气价格阶段性触底回升，公司盈利水平将有所改善；3) 公司将于2024年7月10日前完成分红，根据公司公告，“公司自2022-2024年连续三年以现金方式累计向普通股股东分配的利润不少于最近三年实现的年均可供普通股股东分配利润的90%，且每年实际分配现金红利不低于0.70元/股（含税）”，以当前股价计算，公司股息率高达8.92%，后续公司在完成2022-2024年既有分红方案的基础上，会结合生产经营情况适时推出接续方案，公司长期持续的高股息政策凸显出公司具备长期配置价值。

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。我们维持对公司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9.3/7.4/6.3X，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“优于大市”评级。

评论：

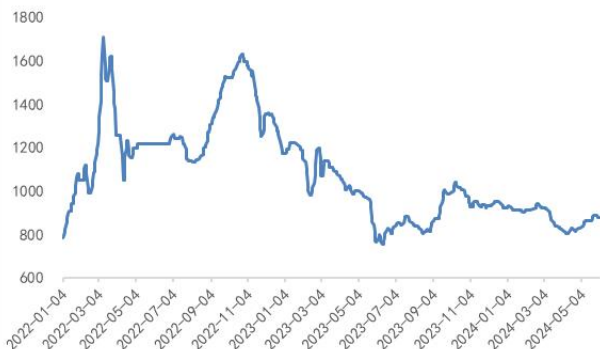
◆ 国家能源局正式批复马朗煤矿由原500万吨/年新增至1000万吨/年，项目核准通过后公司煤炭产能将大幅增长，带动公司营收利润上行。

广汇能源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，产能布局于新疆、南通、中亚区域，产能体量位于全国民营企业前列。其中煤炭板块产能集中于新疆区域，目前在产煤矿为白石湖煤矿，核准产能为1800万吨/年，随着马朗煤矿产能的有序推进，2024年内公司核准煤炭产能至少增加1000万吨/年。我们按照2024年一季度煤价下行至阶段性底部数据进行测算，单吨煤炭净利润约为90元，对应新增1000万吨产能将带来至少9亿元/年的利润增厚，占2023年利润的17.4%。

◆ 主营产品煤炭、天然气价格阶段性触底回升，公司盈利水平有望改善。

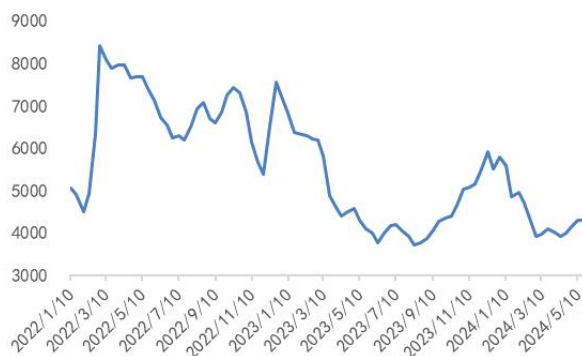
受下游用户及贸易商针对夏季用煤需求抬升的带来的国货需求影响，国内动力煤价格于 2024 年 4 月触底回升，截止至 2024 年 6 月 3 日，国内 5500K 动力煤价为 874 元/吨，相比 2024 年 4 月 9 日的 801 元/吨上涨 9.11%。此外，国内 LNG 市场价格也由 4 月的 3935 元/吨上涨至 4300.7 元/吨，上涨 9.29%。随着主营产品价格阶段性上行，公司盈利水平有望改善。

图1: 动力煤 (Q5500) 价格走势 (元/吨)



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图2: 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

◆ 股息率高达 8.92%，长期持续的高股息政策凸显出公司的长期配置价值。

根据公司公告，“公司自 2022-2024 年连续三年以现金方式累计向普通股股东分配的利润不少于最近三年实现的年均可供普通股股东分配利润的 90%，且每年实际分配现金红利不低于 0.70 元/股（含税）”，以当前股价计算，公司股息率高达 8.92%，本次分红将于 2024 年 7 月 10 日前完成。后续公司在完成 2022-2024 年既有分红方案的基础上，会结合生产经营情况适时推出接续方案，公司长期持续的高股息政策凸显出公司具备长期配置价值。

◆ 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。我们维持对公司 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 9.3/7.4/6.3X，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“优于大市”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	42.34	3.00	3.10	3.15	10.43	13.67	13.43	1.97
600989.SH	宝丰能源	优于大市	16.33	0.77	1.14	1.83	19.17	14.27	8.94	2.99
600803.SH	新奥股份	无评级	18.96	2.29	2.14	2.43	7.35	8.84	7.80	2.38
600256.SH	广汇能源	优于大市	7.85	0.79	0.84	1.06	10.1	9.3	7.4	1.73

数据来源: 国信证券经济研究所整理 注: 数据截至 2024 年 6 月 4 日, 可比公司数据来自 wind 一致预期。

◆ 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；天然气价差缩窄的风险。

相关研究报告：

- 《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》——2024-04-28
- 《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

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	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	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 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	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