

## 马朗煤矿获得批复，煤炭产量增长可期

2024 年 08 月 31 日

➤ **事件:** 2024 年 8 月 30 日, 公司发布 2024 年半年度报告。2024 年上半年, 公司实现营业收入 172.49 亿元, 同比下降 50.84%; 实现归母净利润 14.55 亿元, 同比下滑 64.70%; 实现扣非归母净利润 14.92 亿元, 同比下滑 63.61%。

➤ **24Q2 业绩同环比下滑。** 24Q2, 公司实现营业收入 72.07 亿元, 同比下滑 52.67%、环比下滑 28.22%; 实现归母净利润为 6.48 亿元, 同比下滑 41.88%、环比下滑 19.80%; 实现扣非归母净利润为 7.17 亿元, 同比下滑 36.76%、环比下滑 7.35%。

➤ **煤炭产销下降, 马朗煤矿取得批复, 后续产量增长可期。** 24H1, 公司煤炭产量 (不含自用) 为 1150.87 万吨, 同比下滑 17.78%, 煤炭销量为 1571.01 万吨, 同比下滑 2.66%。价格方面, 24H1 吨煤售价平均为 455.36 元/吨, 同比微增 1.77%。此外, 公司马朗一号煤矿项目取得国家发改委的核准批复, 核准露天部分建设规模 1000 万吨/年, 其中包含常规产能 800 万吨/年以及储备产能 200 万吨/年。随着马朗煤矿取得产能核准批复, 下半年公司的产量有望实现增长。

➤ **策略调整下, 天然气销量同比回落。** 一方面, 自产气业务运营稳定, 24H1 公司 LNG 产量 3.66 亿方, 同比增长 18.51%; 另一方面, 随着国际气价的回落, 公司的启东 LNG 接收站主动调整业务结构, 缩减贸易规模, 根据普式数据, 上半年东北亚 LNG 现货均价 10.75 美元/百万英热, 同比下降 44.36%, 同时, 公司外购气方面的销量规模为 21.78 亿方, 同比下降 57.00%。

➤ **甲醇产量同比提升, 煤化工毛利率持续修复。** 24H1, 公司甲醇/煤基油品/乙二醇/煤化工副产品产量分别为 57.83/29.35/4.69/21.54 万吨、同比分别 +22.16%/-11.85%/-5.14%/-4.19%。价格方面, 24H1 西北甲醇市场均价 2170 元/吨, 同比增长 1.05%; 新疆煤焦油市场均价 3271.83 元/吨, 同比下降 8.81%。盈利方面, 在公司不断深化精细化管理措施、降低生产成本的努力下, 24H1 公司煤化工盈利能力进一步回升, 实现毛利率为 27.06%, 相比 2023 年的毛利率提升了 3.41pct。

➤ **稠油开发项目稳步推进, 能源布局战略进一步巩固。** 公司哈萨克斯坦斋桑油气开发项目现有总井数 56 口, 其中, 油井 31 口、气井 25 口。2024 年 1 月, 公司获批商务部下达的年原油非国营贸易进口允许量 30 万吨; 2024 年 8 月, 随着公司持续开展一注两采气溶胶注入工作, S-304 井已累计完成气溶胶注气量 153.06 万方, 油田开发稳步推进。

➤ **投资建议:** 我们预计, 公司 2024-2026 年的归母净利润分别为 44.44/49.01/55.33 亿元, 对应 EPS 分别为 0.68/0.75/0.84 元/股, 对应 2024 年 8 月 30 日股价的 PE 分别为 9/8/7 倍, 维持“谨慎推荐”评级。

➤ **风险提示:** 煤矿投产进度不及预期, 国际天然气价格下跌或国内外价差收窄的风险, 煤炭需求不及预期。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	61,475	40,212	45,242	50,432
增长率 (%)	3.5	-34.6	12.5	11.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	5,173	4,444	4,901	5,533
增长率 (%)	-54.4	-14.1	10.3	12.9
每股收益 (元)	0.79	0.68	0.75	0.84
PE	8	9	8	7
PB	1.4	1.4	1.3	1.2

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 8 月 30 日收盘价)

### 谨慎推荐

### 维持评级

### 当前价格:

### 5.96 元



**分析师 周泰**

执业证书: S0100521110009

邮箱: zhoutai@mszq.com

**分析师 李航**

执业证书: S0100521110011

邮箱: lihang@mszq.com

**分析师 王姗姗**

执业证书: S0100524070004

邮箱: wangshanshan\_yj@mszq.com

**研究助理 卢佳琪**

执业证书: S0100123070003

邮箱: lujiqia@mszq.com

### 相关研究

1. 广汇能源 (600256.SH) 2024 年一季报点评: 主要产品量价同比下滑, 新项目持续推进-2024/04/26
2. 广汇能源 (600256.SH) 2023 年年报点评: 业绩同比下滑, 分红承诺保障高股息-2024/04/20
3. 广汇能源 (600256.SH) 2023 年业绩预告点评: 23Q4 煤炭销量环比改善, 静待马朗煤矿投产-2024/01/28
4. 广汇能源 (600256.SH) 2023 年三季报点评: 23Q3 业绩承压, 静待 Q4 好转-2023/10/27
5. 广汇能源 (600256.SH) 2023 年半年度报告点评: 23Q2 业绩承压, 7 月经营逐步好转-2023/08/18

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	61,475	40,212	45,242	50,432
营业成本	51,427	31,693	35,558	39,438
营业税金及附加	650	844	950	1,059
销售费用	272	245	275	307
管理费用	569	643	724	807
研发费用	307	283	318	354
EBIT	8,362	6,527	7,443	8,496
财务费用	922	770	860	954
资产减值损失	-268	-115	-130	-144
投资收益	-107	12	13	15
营业利润	7,098	5,658	6,472	7,419
营业外收支	-629	0	0	0
利润总额	6,469	5,658	6,472	7,419
所得税	1,545	1,352	1,546	1,772
净利润	4,924	4,306	4,926	5,646
归属于母公司净利润	5,173	4,444	4,901	5,533
EBITDA	10,386	8,701	9,908	11,245

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	4,760	5,702	5,852	7,417
应收账款及票据	3,536	3,535	3,978	4,434
预付款项	1,733	1,033	1,159	1,286
存货	1,351	1,328	1,490	1,653
其他流动资产	1,910	1,034	1,085	1,138
流动资产合计	13,291	12,632	13,564	15,927
长期股权投资	1,749	1,749	1,749	1,749
固定资产	25,087	29,545	33,850	38,053
无形资产	7,027	7,027	7,027	7,027
非流动资产合计	45,273	49,625	53,625	57,625
资产合计	58,563	62,257	67,189	73,552
短期借款	10,443	10,391	11,891	12,891
应付账款及票据	2,800	4,716	5,292	5,869
其他流动负债	8,454	8,268	8,605	8,950
流动负债合计	21,697	23,375	25,788	27,710
长期借款	6,422	7,422	8,922	9,922
其他长期负债	2,073	3,319	3,319	3,319
非流动负债合计	8,495	10,741	12,241	13,241
负债合计	30,192	34,116	38,029	40,952
股本	6,566	6,566	6,566	6,566
少数股东权益	-594	-732	-707	-595
股东权益合计	28,371	28,140	29,160	32,601
负债和股东权益合计	58,563	62,257	67,189	73,552

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	3.48	-34.59	12.51	11.47
EBIT 增长率	-42.93	-21.94	14.02	14.15
净利润增长率	-54.37	-14.09	10.27	12.91
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	16.35	21.19	21.41	21.80
净利润率	8.42	11.05	10.83	10.97
总资产收益率 ROA	8.83	7.14	7.29	7.52
净资产收益率 ROE	17.86	15.39	16.41	16.67
<b>偿债能力</b>				
流动比率	0.61	0.54	0.53	0.57
速动比率	0.39	0.41	0.40	0.44
现金比率	0.22	0.24	0.23	0.27
资产负债率 (%)	51.56	54.80	56.60	55.68
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	11.23	15.33	12.73	12.78
存货周转天数	10.19	15.22	14.27	14.34
总资产周转率	1.02	0.67	0.70	0.72
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.79	0.68	0.75	0.84
每股净资产	4.41	4.40	4.55	5.06
每股经营现金流	1.00	1.30	1.28	1.45
每股股利	0.70	0.59	0.34	0.38
<b>估值分析</b>				
PE	8	9	8	7
PB	1.4	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	5.44	6.49	5.70	5.03
股息收益率 (%)	11.74	9.98	5.64	6.36

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	4,924	4,306	4,926	5,646
折旧和摊销	2,025	2,174	2,466	2,749
营运资金变动	-1,761	1,091	-33	-58
经营活动现金流	6,598	8,512	8,433	9,524
资本开支	-2,069	-6,146	-6,437	-6,720
投资	1,141	-27	0	0
投资活动现金流	-976	-5,501	-6,424	-6,706
股权募资	0	0	0	0
债务募资	178	3,318	3,000	2,000
筹资活动现金流	-5,433	-2,070	-1,858	-1,252
现金净流量	185	941	151	1,565

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026