

石油开采 III

广汇能源 (600256.SH)

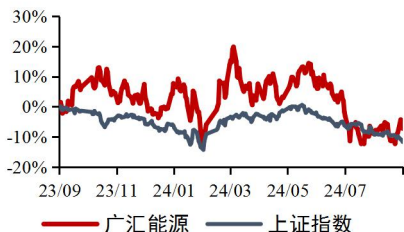
增持-A(维持)

煤炭产能大增叠加贸易气弹性仍存，公司成长可期

2024年9月5日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024年9月4日

收盘价(元):	6.04
年内最高/最低(元):	8.65/5.66
流通A股/总股本(亿):	65.66/65.66
流通A股市值(亿):	396.57
总市值(亿):	396.57

基础数据：2024年6月30日

基本每股收益(元):	0.22
摊薄每股收益(元):	0.22
每股净资产(元):	3.85
净资产收益率(%):	5.55

资料来源：最闻

分析师：

胡博

执业登记编码：S0760522090003

邮箱：hubo1@sxzq.com

刘贵军

执业登记编码：S0760519110001

邮箱：liuguijun@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布2024年半年度报告：2024年1-6月，公司实现营业总收入172.49亿元，同比-50.84%；归母净利润14.55亿元，同比-64.70%；扣非后归母净利润14.92亿元，同比-63.61%；基本每股收益0.2216/股，同比-64.70%；加权平均净资产收益率4.90%，同比减少8.38个百分点。上半年公司经营活动产生的现金流量净额26.25亿元，同比-42.70%。截至6月30日，公司总资产552.25亿元，同比-5.70%；净资产259.17亿元，同比-10.52%。

事件点评

➢ **H1 煤炭产销减量，毛利率下降。**2024年1-6月，公司原煤产量（不含自用煤）976.67万吨，同比-17.8%（其中Q1：589.17，同比-12.96%；Q2：387.5，同比-24.1%，环比-34.2%）；H1原煤销量1338.1万吨，同比-3.11%（其中Q1：780.3，同比-1.09%；Q2：557.8，同比-5.8%，环比-28.5%）；产销量下滑主要受上半年安检压力及白石湖临时性地质变化影响，Q2影响较大。价格方面，公司主要目标市场甘肃、宁夏等区域煤炭价格下行，靖远电煤Q5000车板价H1均价733元/吨，同比-13.52%；宁夏石嘴山动力煤Q5000车板价H1均价672元/吨，同比-13.38%；哈密地销煤价也随之降低，哈密动力煤Q6000坑口价H1均价380元/吨，同比-19.97%。由于公司煤炭开采成本较低，H1煤炭业务毛利率约26.22%，与2023年平均毛利率34.68%相比减少8.46pct，但仍处于历史较高水平。

➢ **LNG 贸易价差缩小，公司贸易规模减量。**广汇新能源自产气H1实现3.66亿方，同比+18.51%，基本满产。外购气方面，H1实现销量17.46亿方，同比-54.14%。上半年外购气贸易价差减小，LNG到岸价与国内出厂价价格平均-652元/吨，贸易利润空间较差，广汇国际天然气贸易有限责任公司H1实现净利润-0.33亿元。

➢ **煤化工贸易缩量，毛利率提升。**公司主要煤化工产品为甲醇、乙二醇、煤基油品和煤化工副产品；1-6月甲醇产量57.83万吨，同比+22.16%；其他产品产量降低：乙二醇4.69万吨（-5.14%）、煤基油品29.35万吨（-11.85%）；副产品21.54万吨（-4.19%）。公司上半年规避价格风险主动缩减贸易规模，叠加Q2煤化工产品价格回升，华东地区甲醇、乙二醇H1均价同比分别上涨+5.89%、10.39%。H1公司煤化工业务毛利率27.06%，比2023年平均毛利率23.65%提高3.41pct。

➢ **白石湖核增及马朗煤矿1000万吨/年产能核准，公司未来成长可期。**根据公司6月24日公告，白石湖露天矿核增1700万吨/年产能（由1800万吨



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



/年增加到 3500 万吨/年); 6 月 4 日, 马朗煤矿产能由 500 万吨/年新增至 1000 万吨/年产能获得批复, 公司下半年合计新增产能超过 2200 万吨, 当前毛利下, 新增煤炭产量将有效扩大公司利润规模。

### 投资建议

➤ 预计公司 2024-2026 年 EPS 分别为 0.7\0.98\1.16 元, 对应公司 9 月 4 日收盘价 6.04 元, 2024-2026 年动态 PE 分别为 8.7\6.2\5.2 倍; 考虑到煤炭产能大幅增加, 天然气贸易价差恢复, 我们预计公司下半年及后期净利润规模增加, 继续给予“增持-A”投资评级。

### 风险提示

➤ 宏观经济增速不及预期风险; 煤炭、LNG 价格超预期下行风险; 安全产生风险; 基建项目手续审批风险等。

### 财务数据与估值:

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	59,409	61,475	43,366	52,781	63,638
YoY(%)	138.9	3.5	-29.5	21.7	20.6
净利润(百万元)	11,338	5,173	4,573	6,434	7,610
YoY(%)	126.6	-54.4	-11.6	40.7	18.3
毛利率(%)	28.6	16.3	19.3	20.8	19.8
EPS(摊薄/元)	1.73	0.79	0.70	0.98	1.16
ROE(%)	39.0	17.4	15.5	20.9	22.8
P/E(倍)	3.5	7.7	8.7	6.2	5.2
P/B(倍)	1.4	1.4	1.4	1.3	1.2
净利率(%)	19.1	8.4	10.5	12.2	12.0

资料来源: 最闻, 山西证券研究所

**财务报表预测和估值数据汇总**
**资产负债表(百万元)**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	16259	13291	12774	14271	12596
现金	5264	4760	6491	3310	3435
应收票据及应收账款	5650	3536	2944	4943	4566
预付账款	1737	1733	715	2264	1327
存货	1560	1351	630	1737	1150
其他流动资产	2048	1910	1994	2016	2117
<b>非流动资产</b>	45317	45273	44073	45151	46441
长期投资	1452	1749	2021	2252	2504
固定资产	28650	27626	27331	26970	26551
无形资产	6524	7027	7956	9117	10490
其他非流动资产	8691	8871	6766	6812	6896
<b>资产总计</b>	61575	58563	56847	59422	59037
<b>流动负债</b>	23627	21697	21720	24276	22592
短期借款	8671	10443	10443	10443	10443
应付票据及应付账款	4417	2800	6842	7122	6889
其他流动负债	10539	8454	4435	6711	5260
<b>非流动负债</b>	9337	8495	6985	5805	4622
长期借款	7465	6422	4912	3731	2548
其他非流动负债	1872	2073	2073	2073	2073
<b>负债合计</b>	32965	30192	28719	30094	27227
少数股东权益	-258	-594	-815	-1125	-1492
股本	6566	6566	6566	6566	6566
资本公积	162	169	183	183	183
留存收益	22997	22972	24383	25717	27680
归属母公司股东权益	28869	28965	28943	30452	33302
<b>负债和股东权益</b>	61575	58563	56847	59422	59037

**现金流量表(百万元)**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	10146	6598	11459	6516	9922
净利润	11156	4924	4353	6124	7242
折旧摊销	1741	2002	1733	1825	1921
财务费用	1005	922	764	701	701
投资损失	-272	107	2	11	-28
营运资金变动	-4052	-1786	4608	-2148	84
其他经营现金流	569	429	-1	3	1
<b>投资活动现金流</b>	-383	-976	-535	-2916	-3184
<b>筹资活动现金流</b>	-7815	-5433	-9194	-6780	-6612
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.73	0.79	0.70	0.98	1.16
每股经营现金流(最新摊薄)	1.55	1.00	1.75	0.99	1.51
每股净资产(最新摊薄)	4.40	4.41	4.41	4.64	5.07

**利润表(百万元)**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	59409	61475	43366	52781	63638
营业成本	42398	51427	35003	41818	51006
营业税金及附加	779	650	459	558	673
营业费用	317	272	192	234	282
管理费用	642	569	402	489	590
研发费用	397	307	397	457	469
财务费用	1005	922	764	701	701
资产减值损失	-464	-223	-269	-366	-391
公允价值变动收益	-9	-6	-8	-7	-7
投资净收益	272	-107	-2	-11	28
<b>营业利润</b>	13737	7098	5958	8237	9639
营业外收入	31	23	27	25	26
营业外支出	37	652	344	498	421
<b>利润总额</b>	13731	6469	5640	7764	9243
所得税	2574	1545	1288	1640	2001
<b>税后利润</b>	11156	4924	4353	6124	7242
少数股东损益	-181	-250	-221	-310	-367
<b>归属母公司净利润</b>	11338	5173	4573	6434	7610
EBITDA	16385	9432	8118	10295	11855

**主要财务比率**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	138.9	3.5	-29.5	21.7	20.6
营业利润(%)	125.3	-48.3	-16.1	38.3	17.0
归属于母公司净利润(%)	126.6	-54.4	-11.6	40.7	18.3
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	28.6	16.3	19.3	20.8	19.8
净利率(%)	19.1	8.4	10.5	12.2	12.0
ROE(%)	39.0	17.4	15.5	20.9	22.8
ROIC(%)	23.9	11.1	10.4	14.1	15.8
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	53.5	51.6	50.5	50.6	46.1
流动比率	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
速动比率	0.5	0.4	0.5	0.4	0.4
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.0	1.0	0.8	0.9	1.1
应收账款周转率	12.1	13.4	13.4	13.4	13.4
应付账款周转率	6.8	14.3	5.3	6.0	6.9
<b>估值比率</b>					
P/E	3.5	7.7	8.7	6.2	5.2
P/B	1.4	1.4	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	3.4	6.0	6.2	5.1	4.3

资料来源：最闻、山西证券研究所

### 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

### 评级体系：

#### ——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

#### ——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

#### ——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：

#### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

#### 北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

