

研究所:

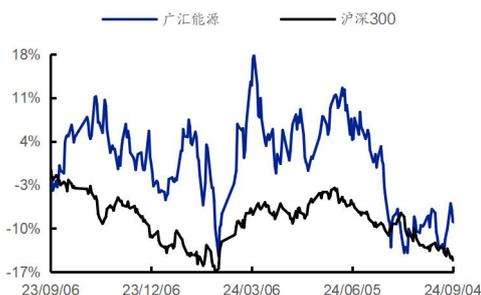
证券分析师:

 陈晨 S0350522110007  
 chenc09@ghzq.com.cn

## 马朗煤矿获得核准, 进一步夯实公司成长性

### ——广汇能源(600256)公司动态研究

#### 最近一年走势



#### 相对沪深300表现

2024/09/05

表现	1M	3M	12M
广汇能源	1.9%	-12.6%	-7.4%
沪深300	-2.6%	-9.4%	-14.7%

#### 市场数据

2024/09/05

当前价格(元)	6.03
52周价格区间(元)	5.66-8.65
总市值(百万)	39,591.50
流通市值(百万)	39,591.50
总股本(万股)	656,575.51
流通股本(万股)	656,575.51
日均成交额(百万)	211.06
近一月换手(%)	0.66

#### 相关报告

《广汇能源(600256)2024年一季报点评报告: 煤炭销量环比改善, 马朗投产贡献可期, 稀缺的成长性标的(买入)\*炼化及贸易\*陈晨, 王璇》——  
 2024-04-29

《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

#### 事件:

**2024年8月30日, 广汇能源发布2024年半年度报告:** 2024年上半年公司实现营业收入172.5亿元, 同比-50.84%, 归属于上市公司股东净利润14.55亿元, 同比-64.7%, 扣非后归属于上市公司股东净利润14.91亿元, 同比-63.61%。基本每股收益为0.22元, 同比-64.7%。加权平均ROE为4.9%, 同比减少8.38个百分点。

**分季度看, 2024年第二季度,** 公司实现营业收入72.07亿元, 环比-28.2%, 同比-52.7%; 实现归属于上市公司股东净利润6.48亿元, 环比-19.8%, 同比-41.9%; 实现扣非后归母净利润7.17亿元, 环比-7.4%, 同比-36.8%。

#### 投资要点:

- 煤炭业务:** 2024年上半年, 公司原煤产量实现976.7万吨, 同比-17.8%, 原煤销量1338.1万吨, 同比-3.1%, 提质煤产量174.2万吨, 同比-17.7%, 提质煤销量232.9万吨, 同比持平。其中, **2024年二季度**, 原煤产量实现387.5万吨(环比-34.2%, 同比-24.2%), 原煤销量为557.8万吨(环比-28.5%, 同比-5.8%), 公司提质煤实现产量88.5万吨(环比+3.3%, 同比-16.3%), 提质煤销量为111.4万吨(环比-8.4%, 同比-18.9%)。  
**未来产能增量方面,** 公司于8月30日发布公告称, 已收到国家发改委正式下发的《关于新疆淖毛湖矿区马朗一号煤矿项目核准的批复》, 同意公司建设淖毛湖矿区马朗一号煤矿项目, 本次核准露天部分建设规模1000万吨/年, 其中, 常规产能800万吨/年、储备产能200万吨/年, 这标志着马朗煤矿项目取得了重要进展。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, 预计两矿未来将持续贡献利润增量。
- 天然气业务:** 根据普氏数据, 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%。2024上半年, 公司自产气产量为3.66亿方, 同比+18.5%, 总销量为21.78亿方, 同比-57%, 其中, **2024年二季度**, 公司自产气产量为1.78亿方(环比-5%, 同比+59.1%), 天然气总销量为9.97亿方(环比-15.6%, 同比-66.2%)。面对上半年天然气国际、国内严峻的市场形势, 启东LNG接收站主动调整业务结构, 缩减

璇, 李永磊》——2023-11-08

《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

贸易规模,不断加强成本管控。

- **煤化工业务:** 2024年上半年,公司实现甲醇产量57.8万吨,同比+22.2%,甲醇销量56.3万吨,同比-40.8%(主要是主动缩减贸易规模所致),煤基油品产量29.4万吨,同比-11.8%,煤基油品销量30.5万吨,同比-15.4%,煤化工副产品产量21.5万吨,同比-4.2%,煤基油品销量30.8万吨,同比-52.5%,乙二醇产量4.7万吨,同比-5.1%,乙二醇销量3.5万吨,同比-25.5%。
- **盈利预测与估值:** 预计2024-2026年营业收入442.6/604.3/759.5亿元,同比-28%/+37%/+26%,归母净利润分别为40.8/54.0/70.6亿元,同比-21%/+32%/+31%;EPS分别为0.62/0.82/1.08元,对应当前股价PE为10/7/6倍。公司规划于2025年末马朗煤矿(2500万吨/年)、东部矿区(2000万吨/年)达产,产能空间提升大,天然气启东码头项目不断建成,煤炭和天然气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	44261	60433	75950
增长率(%)	3	-28	37	26
归母净利润(百万元)	5173	4078	5399	7059
增长率(%)	-54	-21	32	31
摊薄每股收益(元)	0.79	0.62	0.82	1.08
ROE(%)	18	13	16	19
P/E	8.98	9.71	7.33	5.61
P/B	1.62	1.27	1.16	1.04
P/S	0.76	0.89	0.66	0.52
EV/EBITDA	6.03	6.57	5.44	4.25

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:	6.03		投资评级:	买入		日期:	2024/09/05	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E				
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>								
ROE	18%	13%	16%	19%	EPS	0.80	0.62	0.82	1.08				
毛利率	16%	17%	16%	16%	BVPS	4.41	4.75	5.20	5.80				
期间费率	3%	4%	3%	3%	<b>估值</b>								
销售净利率	8%	9%	9%	9%	P/E	8.98	9.71	7.33	5.61				
<b>成长能力</b>					P/B	1.62	1.27	1.16	1.04				
收入增长率	3%	-28%	37%	26%	P/S	0.76	0.89	0.66	0.52				
利润增长率	-54%	-21%	32%	31%									
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>				
总资产周转率	1.02	0.75	0.97	1.13	营业收入	61475	44261	60433	75950				
应收账款周转率	32.06	24.00	25.71	27.69	营业成本	51427	36525	50585	63605				
存货周转率	35.33	36.00	36.00	32.73	营业税金及附加	650	797	1088	1367				
<b>偿债能力</b>					销售费用	272	199	272	342				
资产负债率	52%	48%	49%	47%	管理费用	569	443	604	760				
流动比	0.61	0.60	0.70	0.79	财务费用	922	1034	953	861				
速动比	0.40	0.42	0.48	0.58	其他费用/(-收入)	307	221	302	379				
					<b>营业利润</b>	<b>7098</b>	<b>5114</b>	<b>6745</b>	<b>8795</b>				
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	营业外净收支	-629	-77	-77	-77				
现金及现金等价物	4823	4913	5961	9656	<b>利润总额</b>	<b>6469</b>	<b>5037</b>	<b>6667</b>	<b>8717</b>				
应收款项	3536	3103	5290	4414	所得税费用	1545	1058	1400	1831				
存货净额	1351	678	2132	1755	<b>净利润</b>	<b>4924</b>	<b>3979</b>	<b>5267</b>	<b>6887</b>				
其他流动资产	3580	3628	3633	4356	少数股东损益	-250	-99	-132	-172				
<b>流动资产合计</b>	<b>13291</b>	<b>12322</b>	<b>17017</b>	<b>20181</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>5173</b>	<b>4078</b>	<b>5399</b>	<b>7059</b>				
固定资产	25087	25903	26621	27229									
在建工程	5373	5530	5647	5736	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>				
无形资产及其他	13064	13352	13640	13928	经营活动现金流	6598	6088	7644	11043				
长期股权投资	1749	2046	2342	2639	净利润	5173	4078	5399	7059				
<b>资产总计</b>	<b>58563</b>	<b>59153</b>	<b>65268</b>	<b>69712</b>	少数股东损益	-250	-99	-132	-172				
短期借款	10443	11443	12443	13443	折旧摊销	2025	2332	2469	2608				
应付款项	2800	1461	3317	2691	公允价值变动	6	0	0	0				
合同负债	1160	1096	1518	1908	营运资金变动	-1761	-993	-867	769				
其他流动负债	7294	6646	7150	7622	<b>投资活动现金流</b>	<b>-976</b>	<b>-3974</b>	<b>-3957</b>	<b>-3942</b>				
<b>流动负债合计</b>	<b>21697</b>	<b>20646</b>	<b>24427</b>	<b>25664</b>	资本支出	-2069	-3724	-3724	-3724				
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	44	60	76				
<b>长期负债合计</b>	<b>8495</b>	<b>7995</b>	<b>7495</b>	<b>6995</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>-5433</b>	<b>-2021</b>	<b>-2636</b>	<b>-3403</b>				
<b>负债合计</b>	<b>30192</b>	<b>28641</b>	<b>31922</b>	<b>32659</b>	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	30512	33346	37053	其它	-5611	-2521	-3136	-3903				
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>58563</b>	<b>59153</b>	<b>65268</b>	<b>69712</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>185</b>	<b>90</b>	<b>1048</b>	<b>3695</b>				

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，8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

## 【分析师承诺】

陈晨，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。