



广汇能源 (600256.SH): 白石湖和 马朗煤矿新增产量, 将有效带来高 盈利弹性

——2024 年中报点评

事件: 广汇能源公司发布 2024 年中报: 2024H1 公司实现营业收入 172.5 亿元, 同比-50.8%; 实现归母净利润 14.6 亿元, 同比-64.7%; 实现扣非后归母净利润 14.9 亿元, 同比-63.6%。单 Q2 来看, 实现营业收入 72.1 亿元, 环比-28.2%; 实现归母净利润 6.5 亿元, 环比-19.8%, 实现扣非后归母净利润 7.2 亿元, 环比-7.4%。

24H1 公司煤炭产销下滑和成本抬升拖累业绩, 但毛利率仍处于历史较高水平。 产销量下滑主要受上半年安检压力影响, 实现煤炭产量 1151 万吨, 同比-17.78%; 煤炭销量 1571 万吨, 同比-2.66%。吨煤售价虽略涨, 但受煤炭销售区域调整影响, 远端客户销售增多导致成本抬升较多拖累业绩。吨煤平均售价 455 元/吨, 同比+1.77%, 吨煤销售成本 336 元/吨。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 8.47pct, 但仍处于历史较高水平。

自产气量增, 外购气销量大减, 贸易利润空间较差。 广汇新能源产气 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。

公司上半年规避价格风险主动缩减贸易规模, 叠加煤化工装置检修影响及 Q2 煤化工产品价格回升, 业绩下滑, 但毛利率提升。 24H1 公司实现煤化工产品产量 118.66 万吨, 同比+8.23%; 煤化工产品销量 126.24 万吨, 同比-37.33%。其中, 乙二醇产量 4.69 万吨, 同比-5.14%, 煤基油品产量 29.35 万吨, 同比-11.85%, 煤化工副产品产量 21.54 万吨, 同比-4.19%。华东地区甲醇、乙二醇 H1 均价同比分别上涨+5.94%、10.37%。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。

关注煤炭主业成长性, 高分红或具备可持续性, 保障股东权益。 (1) 白石湖露天矿核增和马朗煤矿 1000 万吨/年产能核准兑现, 其新增产量将成为公司业绩增长关键催化因素。2024 年, 白石湖露天矿核增 1700 万吨/年产能 (由 1800 万吨/年增加到 3500 万吨/年); 8 月 30 日, 公司公告称已收到国家发改委下发的《关于新疆淖毛湖矿区马朗一号煤矿项目核准的批复》。马朗一号煤矿核准露天部分建设规模 1000 万吨/年, 公司下半年合计新增产能超过 2500 万吨, 当前毛利下, 新增煤炭产量将有效带来高盈利弹性。(2) LNG 周转能力进一步提升: 6#20 万立方米储罐项目已投用, LNG 周转能力有望进一步提升。(3) 斋桑油气项目钻井工作加速推进: 获批 2024 年第二批原油非国营贸易进口允许量 30 万吨, 斋桑油气田第一口深井 S-308H 井顺利开钻。(4) 红漳铁路运

2024 年 9 月 20 日

强烈推荐/维持

广汇能源

公司报告

公司简介:

广汇能源股份有限公司主营业务是天然气板块、煤炭板块和煤化工板块。主要产品是天然气、煤炭、煤化工产品。

资料来源: 公司公告、iFinD

未来 3-6 个月重大事项提示:

无

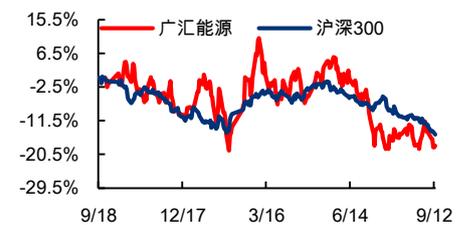
发债及交叉持股介绍:

无

交易数据

52 周股价区间 (元)	8.6-6.26
总市值 (亿元)	378.84
流通市值 (亿元)	378.84
总股本/流通 A 股 (万股)	656,576/656,576
流通 B 股/H 股 (万股)	-/-
52 周日均换手率	2.04

52 周股价走势图



资料来源: 恒生聚源、东兴证券研究所

分析师: 莫文娟

010-66555574

mowj@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480524070001

量显著提升, 业绩承诺拖累影响有望消除。受车皮资源阶段性紧张等因素影响, 红淖铁路 23 年未完成业绩承诺业绩, 公司作为承诺方对广汇物流补偿 5.61 亿元。2024 年上半年, 随着新疆铁路运输通道能力提升及红淖铁路运量快速攀升, 我们判断红淖铁路全年有望完成业绩承诺 4.96 亿元, 因此 24 年公司对于广汇物流公司的业绩承诺拖累影响有望消除。(5)高分红或具备可持续性:2023 年公司派发现金红利 0.7 元/股 (含税), 公司承诺 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), 未来伴随公司盈利逐步释放, 公司高分红或具备可持续性。

公司盈利预测及投资评级: 公司保持高股息高分红, 在保证稳定持续的资本支出的情况下, 未来有望持续保持。预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 355.50、401.84、446.57 亿元, 归母净利润分别为 29.56、32.63、55.95 亿元, 每股收益分别为 0.45、0.50、0.85 元, 9 月 13 日当前股价 5.77 元, 对应 PE 分别为 12.81、11.61、6.77。维持“强烈推荐”评级。

风险提示: (1) 国际政治经济因素变动风险; (2) 煤炭、原油及天然气价格波动产生的风险; (3) 汇率波动及外汇管制的风险; (4) 煤油气价格前瞻性判断与实际出现偏离的风险。

财务指标预测

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (亿元)	594.09	614.75	355.50	401.84	446.57
增长率 (%)	138.93%	3.48%	-42.17%	13.03%	11.13%
归母净利润 (亿元)	113.38	51.73	29.56	32.63	55.95
增长率 (%)	126.61%	-54.37%	-42.85%	10.38%	71.45%
净资产收益率 (%)	39.27%	17.86%	9.83%	10.42%	16.73%
每股收益 (元)	1.73	0.79	0.45	0.50	0.85
PE	3.34	7.32	12.81	11.61	6.77
PB	1.31	1.31	1.26	1.21	1.13

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

附表: 公司盈利预测表

	单位:百万元					利润表					单位:百万元				
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产合计	16258.82	13290.7	12702.64	19950.12	26840.55	营业收入	59408.7	61475.1	35550.0	40183.6	44657.3				
货币资金	5264.02	4760.47	4856.80	11057.86	17103.08	营业成本	42397.8	51426.9	29486.3	33851.3	35372.5				
应收账款	5865.28	3578.91	3907.24	4416.50	4908.20	营业税金及附加	778.78	649.98	548.41	619.89	688.90				
其他应收款	540.96	492.34	202.93	395.13	446.63	营业费用	316.59	272.43	264.30	298.75	332.01				
预付账款	1736.74	1732.95	772.38	873.05	970.25	管理费用	642.33	569.47	480.08	542.65	603.07				
存货	1560.00	1351.34	1807.96	2075.60	2168.88	财务费用	1004.55	922.21	467.25	120.60	-0.41				
其他流动资产	1340.44	1664.14	963.13	1080.48	1193.79	研发费用	397.22	307.00	302.15	341.53	379.56				
非流动资产合计	45316.62	45272.7	39508.82	33690.78	27733.07	资产减值损失	-464.44	-223.24	-254.91	-288.13	-320.21				
长期股权投资	1452.22	1748.90	1721.49	1694.08	1666.67	公允价值变动收益	-8.77	-6.41	0.00	0.00	0.00				
固定资产	28729.06	27686.9	24104.51	20381.82	16518.83	投资净收益	272.05	-106.91	36.68	36.68	36.68				
无形资产	6524.11	7027.04	5855.86	4684.69	3513.52	加: 其他收益	66.62	107.92	68.18	68.18	68.18				
其他非流动资产	4778.54	3435.53	3348.72	3348.10	3347.48	营业利润	13736.8	7098.43	3851.52	4225.53	7066.31				
资产总计	61575.44	58563.4	52211.46	53640.91	54573.61	营业外收入	30.82	22.59	20.42	20.42	20.42				
流动负债合计	23627.33	21697.1	16646.31	19088.94	20038.49	营业外支出	36.93	651.85	270.12	270.12	270.12				
短期借款	8671.18	10442.7	0.00	0.00	0.00	利润总额	13730.7	6469.17	3601.82	3975.83	6816.61				
应付账款	4416.73	2800.31	6681.68	7670.82	8015.53	所得税	2574.41	1545.45	740.37	817.25	1401.19				
其他流动负债	10539.43	8454.12	9964.63	11418.13	12022.97	净利润	11156.3	4923.72	2861.45	3158.58	5415.42				
非流动负债合计	9337.18	8495.28	6167.48	4021.06	2061.27	少数股东损益	-181.31	-249.58	-94.87	-104.72	-179.55				
长期借款	7517.84	6461.86	4134.06	1987.64	27.85	归属母公司净利润	11337.6	5173.30	2956.32	3263.30	5594.97				
其他非流动负债	1819.34	2033.42	2033.42	2033.42	2033.42	主要财务比率									
负债合计	32964.51	30192.4	22813.80	23110.00	22099.76		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E				
少数股东权益	-258.09	-594.27	-689.14	-793.86	-973.41	成长能力			0	0	0				
实收资本 (或股本)	6565.76	6565.76	6565.76	6565.76	6565.76	营业收入增长 (%)	138.93%	5.48%	-42.17%	13.03%	11.13%				
资本公积	162.38	169.28	169.28	169.28	169.28	营业利润增长 (%)	138.93%	-48.33%	3.48%	7.30%	13.06%				
未分配利润	22140.89	22230.2	23351.77	24589.73	26712.23	归属于母公司净利润增长 (%)	126.81%	-54.37%	-48.33%	16.52%	38.64%				
归属母公司股东权益合计	28869.02	28965.3	30086.81	31324.77	33447.27	盈利能力	126.61%	-54.37%	13.80%	39.99%					
负债和所有者权益	61575.44	58563.4	52211.46	53640.91	54573.61	毛利率 (%)	28.63%	16.35%	17.06%	15.76%	20.79%				
现金流量表						净利率 (%)	18.78%	8.01%	8.05%	7.86%	12.31%				
						营业利润率 (%)	18.41%	8.83%	16.52%	6.08%	10.25%				
						ROE (%)	39.27%	17.86%	8.01%	9.83%	16.79%				
经营活动现金流	10127.90	6574.80	15068.07	10392.54	11376.19	偿债能力	18.41%	8.83%	8.50%	10.90%					
净利润	11156.34	4923.72	2976.51	3273.65	5530.49	资产负债率 (%)	54%	52%	44%	43%	40%				
折旧摊销	1741.09	2001.73	5650.33	5790.63	5930.30	流动比率	0.69	0.61	0.76	1.05	1.34				
财务费用	1004.55	922.21	467.25	120.60	-0.41	速动比率	0.49	0.40	0	0.84	1.13				
投资损失	-272.05	106.91	-36.68	-36.68	-36.68	营运能力	0.96%	0.00	52%	0.00	59.00%				
营运资金变动	-4052.20	-1785.9	6076.32	1396.20	104.34	总资产周转率	0.96	1.05	0.61	0.68	0.75				
其他经营现金流	550.18	406.19	-65.66	-151.85	-151.85	应收账款周转率	27.89	31.32	21.08	21.08	21.08				
投资活动现金流	-382.53	-976.36	100.88	100.88	100.88	应付账款周转率	0.49	0.40	0.40	0.75	1.02				
资本支出	1957.68	1878.87	0.00	0.00	0.00	每股指标 (元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00				
长期投资	-916.69	-113.17	0.00	0.00	0.00	每股收益 (最新摊薄)	0.79	0.79	1.05	0.45	0.95				
其他投资现金流	-1423.51	-2742.0	100.88	100.88	100.88	每股净现金流 (最新摊薄)	-0.28	0.75	31.32	0.71	1.22				
筹资活动现金流	-7815.41	-5433.2	-15072.6	-4292.36	-5431.86	每股净资产 (最新摊薄)	4.40	4.41	4.58	4.77	5.09				
短期借款增加	-823.76	1771.58	-10442.7	0.00	0.00	估值比率	15.40	20.47	7.75	7.75	7.75				
长期借款增加	-2354.60	-1055.9	-2327.80	-2146.42	-1959.79	P/E	30.80	7.32	0.00	12.81	0.96				
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	P/B	1.33	1.31	0.79	1.26	0.90				
资本公积增加	107.72	6.90	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	4.56	6.72	4.11	3.23	1.90				
现金净增加额	1914.45	162.13	96.33	6201.0	6045.21		0.28	0.75	0.75	1.84	1.90				
							4.40	4.41	5.01	5.01	5.86				
							0.00	0.00	0.00	0.00	0.00				
							4.42	9.68	8.51	6.08					
							1.74	1.73	1.52	1.30					
							4.56	6.72	3.37	2.06					

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业深度报告	油气开采和炼化及贸易: 油价或将维持中高位, 驱动盈利提升	2024-08-28
行业深度报告	油服工程: 上游资本开支有望增长, 带动油服工程盈利增长	2024-08-27
行业普通报告	石油石化行业: 全球原油价格回调, 美国继续去原油库存	2024-08-07
行业普通报告	石油石化行业: 国内天然气价涨量增, 欧美库存大增	2024-08-07
行业普通报告	石油石化行业: 原油现货价格继续抬升, 美国原油库存总量减少	2024-08-05
行业普通报告	石油石化行业: 国内 LNG 出厂价涨, 欧洲进口天然气量增	2024-08-05
行业普通报告	石油石化行业: 原油价格继续上行, 国内 LNG 出厂价格上涨	2024-07-18
公司深度报告	广汇能源 (600256.SH): 布局 “气煤油”, 成本优势凸显, 有望成为集上中下游为一体的民营能源巨头	2024-05-09
行业普通报告	石油石化行业: 油价持续上行, 中美可运营产能利用率有所提升	2024-04-25

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

莫文娟

能源行业分析师, 博士, 2019-2020 年在美国康奈尔大学从事生物质能源工作一年。2022 年加入东兴证券, 主要覆盖能源开采与转型、碳中和等领域的研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京	上海	深圳
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层	虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层	福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编: 100033	邮编: 200082	邮编: 518038
电话: 010-66554070	电话: 021-25102800	电话: 0755-83239601
传真: 010-66554008	传真: 021-25102881	传真: 0755-23824526