

广汇能源 (600256.SH) 煤炭及煤化工高成长，高分红与回购彰显价值

2024年10月17日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

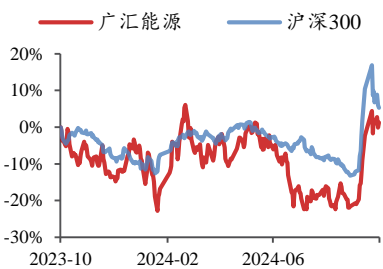
张绪成（分析师）

zhangxucheng@kysec.cn

证书编号：S0790520020003

日期	2024/10/16
当前股价(元)	7.45
一年最高最低(元)	8.65/5.66
总市值(亿元)	489.15
流通市值(亿元)	489.15
总股本(亿股)	65.66
流通股本(亿股)	65.66
近3个月换手率(%)	52.14

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《马朗煤矿正式核准批复，关注煤矿成长性与高分红——公司2024年中报点评报告》-2024.9.2

《Q1产品量价齐跌拖累业绩，关注马朗煤矿及高分红——2024一季报点评报告》-2024.4.26

《煤炭&天然气量增价跌，成长性与高分红可期——公司信息更新报告》-2024.4.21

● **煤炭及煤化工高成长，高分红与回购彰显价值，维持“买入”评级**
公司发布2024年9月经营月报，2024Q3公司煤炭销量同/环比+94.1%/+100.3%。考虑马朗煤矿复产，但暂不考虑东部矿区投产带来的产量贡献，我们维持2024-2026年盈利预测。预计2024-2026年公司归母净利润为46.1/70.8/75.2亿元，同比-11%/+53.7%/+6.3%，EPS为0.7/1.08/1.15元，对应当前股价PE分别为10.6/6.9/6.5倍。考虑到马朗煤矿复产催化业绩增长及公司2024年仍履行每股0.7元的高分红，维持“买入”评级。

● **2024Q3煤炭销量同环比大增，白石湖及马朗煤矿产量持续释放**

(1) **2024Q3煤炭销量同环比大增**：2024年1-9月公司累计实现煤炭销量2887.6万吨，同比+26.2%，其中2024Q3煤炭销量1314.5万吨，同比+94.1%，环比+100.3%，三季度煤炭销量同环比大增，一方面系白石湖煤矿因安监形势趋缓致生产逐渐满负荷，另一方面系8月以来马朗煤矿开始贡献产量所致。(2) **白石湖及马朗煤矿产能持续释放**：从月度数据来看，7-9月公司煤炭销量分别为306.1/478.7/529.6万吨，环比+30%/+56.4%/+10.6%，目前白石湖煤矿日产量稳定在15万吨/天，较二季度日产9-10万吨/天水平增加50%，马朗煤矿自8月生产以来产量逐步爬坡，目前日产量约10万吨/天，后续有望逐步爬坡至12万吨/天。

● **煤炭及煤气化业务均具成长性，有望增厚公司整体业绩**

(1) **煤炭板块**：2024年目标产量5500-6000万吨（其中白石湖煤矿4200万吨左右，马朗煤矿1300-1800万吨），2025年有望爬坡至8000万吨以上（其中白石湖煤矿4000-5000万吨，马朗煤矿有望实现约4000万吨产量），同时公司积极推进煤炭东部矿区建设，目前总归环评从适时开发向优先开发调整手续取得突破进展，未来公司有望实现亿吨级煤炭产量规模；且伴随马朗煤矿开采深入，原煤热值提高有望带动吨煤净利提升。(2) **天然气及煤化工板块**：7月底煤化工装置年度检修陆续完成，四季度产量有望环比提升；公司即将推进1500万吨/年煤炭分质分级利用示范项目建设，拟定建设周期30个月，生产提质煤714万吨、煤焦油150万吨、LNG77.7660万吨等，项目完成后年均税后利润预计达16.4亿元。

● **高分红高股息优势突出，公司回购增强市场信心**

(1) **高分红高股息有望延续**：公司承诺2022-2024年每股分红0.7元（含税），对应10月16日收盘价股息率为9.4%，2024年10月10日中国人民银行发布公告创设首期规模5000亿元的“证券、基金、保险公司互换便利”，利率预计在2%附近，公司高股息属性凸显，金融机构有望实现“套息效益”；伴随公司业绩稳定释放，公司有望适时推出更优分红方案，高分红高股息有望延续。(2) **回购增强市场信心**：公司使用4-8亿元回购股份并予以注销，截至2024年9月30日已累计回购1693.6万股，支付总金额达1亿元，有利于增强市场信心；此外9月底“回购增持再贷款”的金融政策，也有望为公司回购带来资金支持。(3) **民企信用资质有望修复**：2024年10月10日，司法部、国家发展改革委公布《中华人民共和国民营经济促进法（草案征求意见稿）》，为民营企业发展提供“定心丸”，作为同时拥有煤油气三种资源的民营企业，公司信用资质有望持续修复。

● **风险提示**：经济增长不及预期；能源价格大幅下跌；新增产能进度落后等。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	59,409	61,475	61,517	69,785	80,028
YOY(%)	138.9	3.5	0.1	13.4	14.7
归母净利润(百万元)	11,337	5,173	4,605	7,080	7,524
YOY(%)	126.6	-54.4	-11.0	53.7	6.3
毛利率(%)	28.6	16.3	17.4	20.4	19.2
净利率(%)	19.1	8.4	7.5	10.1	9.4
ROE(%)	39.0	17.4	15.6	20.8	19.6
EPS(摊薄/元)	1.73	0.79	0.70	1.08	1.15
P/E(倍)	4.3	9.5	10.6	6.9	6.5
P/B(倍)	1.7	1.7	1.7	1.5	1.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	16259	13291	14707	15778	17073	营业收入	59409	61475	61517	69785	80028
现金	5264	4760	4764	5404	6197	营业成本	42398	51427	50830	55561	64697
应收票据及应收账款	5650	3536	4466	4551	4184	营业税金及附加	779	650	972	1071	1239
其他应收款	492	203	493	296	609	营业费用	317	272	796	759	738
预付账款	1737	1733	1739	2200	2317	管理费用	642	569	1337	1353	1307
存货	1560	1351	1526	1619	2043	研发费用	397	307	550	636	697
其他流动资产	1556	1707	1720	1709	1722	财务费用	1005	922	1140	1464	2044
非流动资产	45330	45273	45277	56228	67105	资产减值损失	-447	-268	0	0	0
长期投资	1452	1749	2024	2297	2568	其他收益	49	108	43	49	55
固定资产	28650	27626	27358	35916	44302	公允价值变动收益	-9	-6	-8	-7	-7
无形资产	6524	7027	7956	9117	10490	投资净收益	272	-107	-8	-3	20
其他非流动资产	8704	8871	7939	8899	9744	资产处置收益	17	-0	6	5	7
资产总计	61589	58563	59985	72007	84178	营业利润	13737	7098	5802	8912	9320
流动负债	23627	21697	24674	32016	40101	营业外收入	31	23	19	21	20
短期借款	8671	10443	14103	21210	29450	营业外支出	37	652	210	222	248
应付票据及应付账款	4417	2800	5066	4094	3987	利润总额	13731	6469	5611	8710	9092
其他流动负债	10539	8454	5505	6712	6663	所得税	2576	1545	1228	1972	1931
非流动负债	9353	8495	7154	7589	7509	净利润	11155	4924	4383	6738	7161
长期借款	7465	6422	5080	5516	5436	少数股东损益	-182	-250	-222	-342	-363
其他非流动负债	1888	2073	2073	2073	2073	归属母公司净利润	11337	5173	4605	7080	7524
负债合计	32980	30192	31827	39606	47610	EBITDA	16332	9385	8091	11801	13190
少数股东权益	-259	-594	-816	-1158	-1521	EPS(元)	1.73	0.79	0.70	1.08	1.15
股本	6566	6566	6566	6566	6566						
资本公积	162	169	169	169	169	主要财务比率					
留存收益	22995	22972	25709	29413	32703		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
归属母公司股东权益	28867	28965	28974	33559	38089	成长能力					
负债和股东权益	61589	58563	59985	72007	84178	营业收入(%)	138.9	3.5	0.1	13.4	14.7
						营业利润(%)	125.3	-48.3	-18.3	53.6	4.6
						归属于母公司净利润(%)	126.6	-54.4	-11.0	53.7	6.3
						获利能力					
						毛利率(%)	28.6	16.3	17.4	20.4	19.2
						净利率(%)	19.1	8.4	7.5	10.1	9.4
						ROE(%)	39.0	17.4	15.6	20.8	19.6
						ROIC(%)	23.9	11.0	10.0	12.1	11.1
						偿债能力					
						资产负债率(%)	53.5	51.6	53.1	55.0	56.6
						净负债比率(%)	54.2	60.9	61.3	75.9	88.5
						流动比率	0.7	0.6	0.6	0.5	0.4
						速动比率	0.5	0.4	0.4	0.3	0.3
						营运能力					
						总资产周转率	1.0	1.0	1.0	1.1	1.0
						应收账款周转率	32.3	32.1	0.0	0.0	0.0
						应付账款周转率	12.2	19.5	40.5	0.0	0.0
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	1.73	0.79	0.70	1.08	1.15
						每股经营现金流(最新摊薄)	1.55	1.00	1.11	1.44	1.60
						每股净资产(最新摊薄)	4.40	4.41	4.41	5.11	5.80
						估值比率					
						P/E	4.3	9.5	10.6	6.9	6.5
						P/B	1.7	1.7	1.7	1.5	1.3
						EV/EBITDA	3.9	7.0	8.1	6.1	6.0

现金流量表(百万元)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	10146	6598	7321	9439	10535
净利润	11155	4924	4383	6738	7161
折旧摊销	1741	2002	1548	1858	2415
财务费用	1005	922	1140	1464	2044
投资损失	-272	107	8	3	-20
营运资金变动	-4052	-1786	116	-699	-1126
其他经营现金流	570	429	126	76	61
投资活动现金流	-383	-976	-1562	-12813	-13273
资本支出	1962	2093	1278	12536	13021
长期投资	-175	-113	-275	-273	-271
其他投资现金流	1755	1230	-9	-4	19
筹资活动现金流	-7815	-5433	-9415	-3093	-4710
短期借款	-824	1772	3660	7107	8241
长期借款	-2333	-1043	-1342	436	-80
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	108	7	0	0	0
其他筹资现金流	-4766	-6168	-11733	-10636	-12870
现金净增加额	1933	185	-3657	-6467	-7447

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn