

广汇能源 (600256.SH)

三季度煤炭销量同比提升 91%，看好公司长期发展前景

优于大市

核心观点

煤炭价格环比下滑、销量同比增长 91%，公司营业收入同比下降 37%。2024 年 10 月 30 日，公司发布公告，2024 年前三季度，公司实现营业收入 263.91 亿元，同比-46.76%，实现归母净利润 20.02 亿元，同比-58.72%，实现扣非后归母净利润 20.04 亿元，同比-58.50%。其中第三季度公司实现营业收入 91.42 亿元，同比-36.87%，环比+26.85%；实现归母净利润 5.48 亿元，同比-24.90%，环比-15.45%；实现扣非后归母净利润 5.12 亿元，同比-29.81%。2024 年前三季度公司毛利率/净利率分别为 17.95%/7.25%，分别同比+1.10/-2.29pct；第三季度毛利率和净利率分别为 15.38%/5.59%，分别同比+3.14/+0.83pct。2024 年前三季度公司各项费用率同比增加 2.74pct 至 6.28%。

港口煤炭价格环比持平，公司吨煤利润回调，但煤炭量增显著，公司盈利能力逐步提升。公司是我国唯一一家同时具备煤炭、天然气、石油资源的民营企业，产品布局于新疆、南通、中亚区域，产能体量位于全国民营企业前列。**煤炭价格方面**，2024 年第三季度，根据 wind 数据，5500K 山西产动力煤秦皇岛港口均价为 848 元/吨，环比持平；公司销售煤价据公司披露口径测算，环比预计下滑，公司吨煤利润面临回调。**煤炭产销量方面**，第三季度，随着马朗煤矿的开采，公司实现原煤产量 1188.63 万吨，同比增长 168.67%，实现煤炭销量 1289.63 万吨，同比增长 91.05%；前三季度实现原煤产量 2165.30 万吨，同比增长 32.80%，实现煤炭销量 2860.64 万吨，同比增长 24.97%。我们认为，伴随着冬季采暖季到来，公司实现煤价或将迎来上行，此外叠加煤炭产销量提升，预计公司四季度营收、利润将实现环比提升。

天然气方面，第三季度受国内外供需宽松，价差收窄影响，公司天然气销量同比下降，第三季度实现天然气销量 10.29 亿方，同比下降 27.73%；前三季度实现天然气销量合计 32.07 亿方，同比下降 50.58%。

煤化工装置 7 月完成年度检修，8 月开始稳定运行，公司将投建 1500 万吨煤炭分质分级利用示范项目。6 月底，哈密新能源公司、清洁炼化公司、环保科技公司、硫化工公司按计划开展年度检修工作，于 7 月底至 8 月初完成检修工作，当前各公司煤化工装置已进入稳定运行状态，预计四季度产量将环比提升。此外，公司将投建伊吾广汇 1500 万吨/年煤炭分质分级利用示范项目，本项目产品包括提质煤 714 万吨、煤焦油 150 万吨、LNG77.7660 万吨、燃料电池氢气 2 万吨（量可调节）、液体二氧化碳 50 万吨等，并围绕产业链延伸规划建设下游高端化学品、新材料等。根据公司测算，本项目投资额约 164.8 亿元，建设周期为 30 个月，项目建成后年均税后利润可达 16.4 亿元，未来将进一步延伸公司煤化工产业链。

引入新疆顺安能源为战略合作方，加快东部矿区开发进度。2024 年 10 月 25 日，公司发布公告，公司与新疆顺安能源有限公司签署了《关于伊吾广汇能源开发有限公司之股权转让合同》，将公司所持 100%股权全资子公司伊吾广汇能源开发有限公司的 40%股权以现金方式转让给新疆顺安能源有限公司。本次股权转让价格的确定以评估价值为参考依据，经双方协商一致后，股权转让价款为 20.49 亿元。伊吾能源开发公司所属核心资产为东部矿区勘探探矿权，东部矿区保有资源储量 31.08 亿吨，平均发热量为 5000~5500K，是优质的火力发电和煤化工用煤，也可做工业锅炉用煤及民用煤。目前，东部

公司研究 · 财报点评

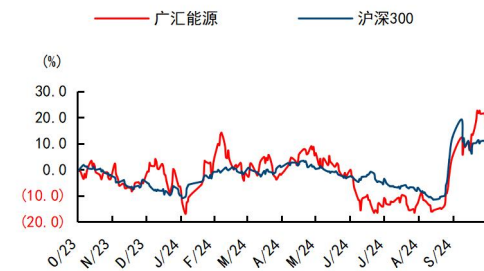
石油石化 · 炼化及贸易

证券分析师：杨林 010-88005379 yanglin6@guosen.com.cn S0980520120002
 证券分析师：张歆钰 021-60375408 zhangxinyu4@guosen.com.cn S0980524080004

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	7.93 元
总市值/流通市值	52066/52066 百万元
52 周最高价/最低价	8.65/5.66 元
近 3 个月日均成交额	482.96 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《广汇能源 (600256.SH) - 马朗煤矿获采矿许可证，三季度煤炭销量同比提升 95%》——2024-10-18
- 《广汇能源 (600256.SH) - 马朗煤矿获批，看好长期发展》——2024-08-31
- 《广汇能源 (600256.SH) - 白石湖煤矿产能核增，稳产保供能力提升》——2024-06-24
- 《广汇能源 (600256.SH) - 马朗煤矿获国家能源局批复，产能释放带动盈利上行》——2024-06-04
- 《广汇能源 (600256.SH) - 主营产品量价下滑影响一季度盈利，静待煤炭产能释放》——2024-04-28

煤矿的建设仍处于前期准备阶段，基于区域煤炭行业发展新形势及良好的战略合作愿望，公司与顺安能源经友好协商一致，将强强联手充分发挥各自优势，为加速推进淖毛湖东部煤矿开发进度从人员配备、手续办理及运营管理等各方面实现紧密合作。

风险提示：新疆铁路运力不足的风险；煤炭价格大幅下跌的风险；天然气价差进一步缩窄的风险。

投资建议：下调 2024 年盈利预测，上调 2025-2026 年盈利预测，维持“优于大市”评级。

公司在新疆及中亚拥有丰富的煤炭、天然气、石油资源，马朗煤矿当前已获得国家发改委核准批复，马朗煤矿的产能释放将带动公司盈利上行，后续东部矿区产能释放有望在十四五末期完成，公司煤炭产能增长具备可持续性。

2024 年受天然气海内外价格下降、价差收窄等影响，公司主动缩减天然气贸易量，此外，煤炭售价也在 2024 年出现一定幅度的下滑。我们下调了公司天然气销量，下调了天然气、煤炭销售价格。随着马朗煤矿的投产，我们上调了煤炭销量。基于此，我们谨慎下调公司 2024 年的盈利预测，上调 2025-2026 年盈利预测，预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 436/560/722 亿元（前值为 452/586/723 亿元），预计公司归母净利润分别为 42/58/71 亿元（前值为 49/58/69 亿元），EPS 分别为 0.64/0.88/1.09 元，当前股价对应 PE 分别为 12.5/9.0/7.3X，考虑到公司煤炭产能将持续提升，维持“优于大市”评级。

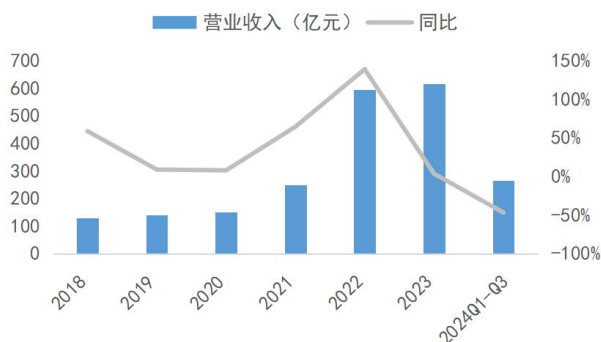
盈利预测和财务指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	59,409	61,475	43,574	56,044	72,241
(+/-%)	138.9%	3.5%	-29.1%	28.6%	28.9%
净利润(百万元)	11338	5173	4175	5777	7129
(+/-%)	126.6%	-54.4%	-19.3%	38.4%	23.4%
每股收益(元)	1.73	0.79	0.64	0.88	1.09
EBIT Margin	25.0%	13.4%	14.6%	14.9%	13.8%
净资产收益率 (ROE)	39.3%	17.9%	13.8%	17.2%	18.8%
市盈率 (PE)	4.6	10.1	12.5	9.0	7.3
EV/EBITDA	5.1	8.0	8.9	7.2	6.5
市净率 (PB)	1.80	1.80	1.72	1.55	1.37

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

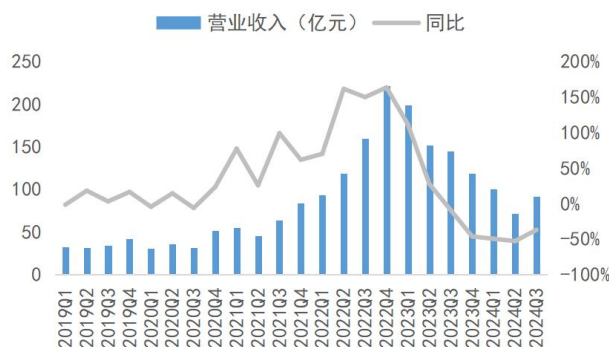
煤炭价格环比下滑、销量同比增长 91%，公司营业收入同比下降 37%。2024 年 10 月 30 日，公司发布公告，2024 年前三季度，公司实现营业收入 263.91 亿元，同比-46.76%，实现归母净利润 20.02 亿元，同比-58.72%，实现扣非后归母净利润 20.04 亿元，同比-58.50%。其中第三季度公司实现营业收入 91.42 亿元，同比-36.87%，环比+26.85%；实现归母净利润 5.48 亿元，同比-24.90%，环比-15.45%；实现扣非后归母净利润 5.12 亿元，同比-29.81%。2024 年前三季度公司毛利率/净利率分别为 17.95%/7.25%，分别同比+1.10/-2.29pct；第三季度毛利率和净利率分别为 15.38%/5.59%，分别同比+3.14/+0.83pct。2024 年前三季度公司各项费用率同比增加 2.74pct 至 6.28%。

图1：广汇能源营业收入及增速（单位：亿元、%）



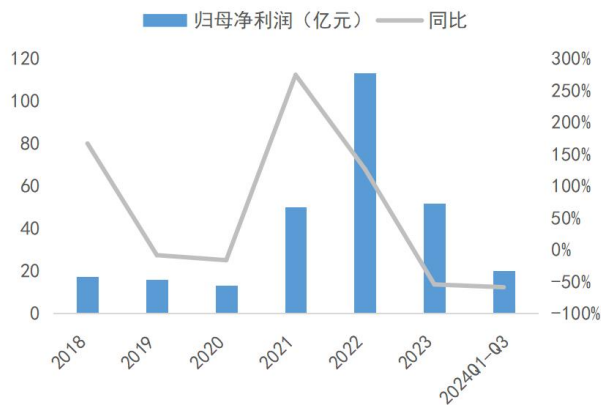
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：广汇能源单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



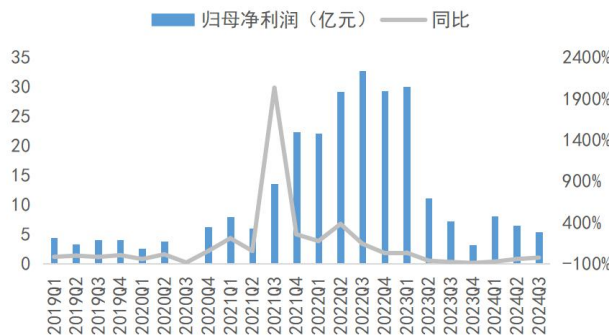
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：广汇能源归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：广汇能源单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

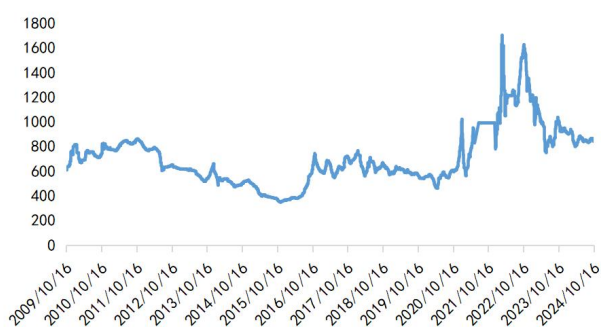
港口煤炭价格环比持平，公司吨煤利润回调，但煤炭量增显著，公司盈利能力逐步提升。公司是我国唯一一家同时具备煤炭、天然气、石油资源的民营企业，产品布局于新疆、南通、中亚区域，产能体量位于全国民营企业前列。

煤炭价格方面，2024 年第三季度，根据 wind 数据，5500K 山西产动力煤秦皇岛港口均价为 848 元/吨，环比持平；公司销售煤价据公司披露口径测算，环比预计下滑，公司吨煤利润面临回调。**煤炭产销量方面**，第三季度，随着马朗煤矿的开采，

公司实现原煤产量 1188.63 万吨，同比增长 168.67%，实现煤炭销量 1289.63 万吨，同比增长 91.05%；前三季度实现原煤产量 2165.30 万吨，同比增长 32.80%，实现煤炭销量 2860.64 万吨，同比增长 24.97%。我们认为，伴随着冬季采暖季到来，公司实现煤价或将迎来上行，此外叠加煤炭产销量提升，预计公司四季度营收、利润将实现环比提升。

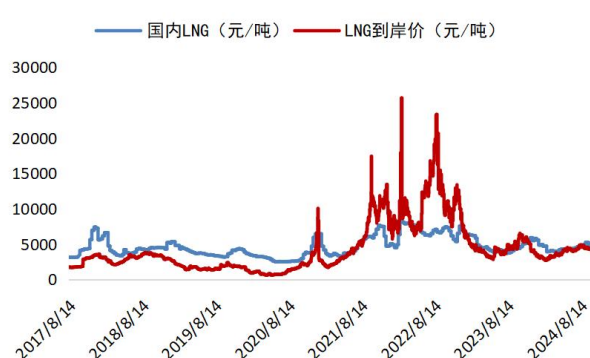
天然气方面，第三季度受国内外供需宽松，价差收窄影响，公司天然气销量同比下降，第三季度实现天然气销量 10.29 亿方，同比下降 27.73%；前三季度实现天然气销量合计 32.07 亿方，同比下降 50.58%。

图5: 动力煤价格走势 (5500K, 元/吨)



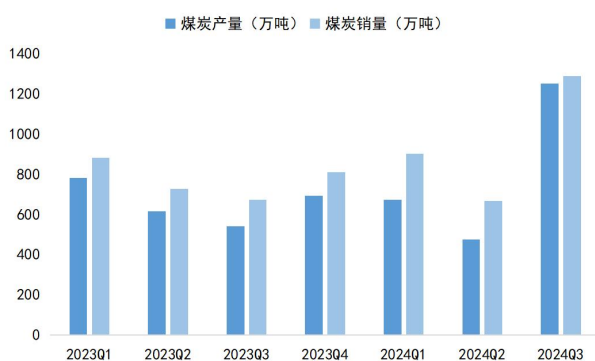
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 国内LNG及到岸LNG价格走势 (元/吨)



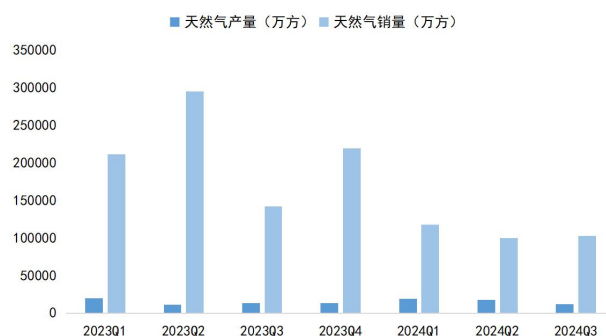
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 公司煤炭产销量情况 (万吨)



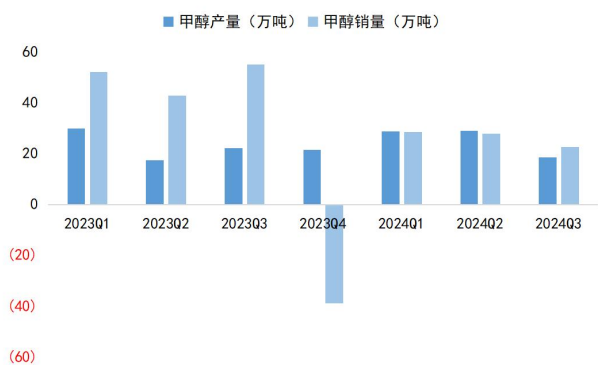
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图8: 公司天然气产销量情况 (万方)

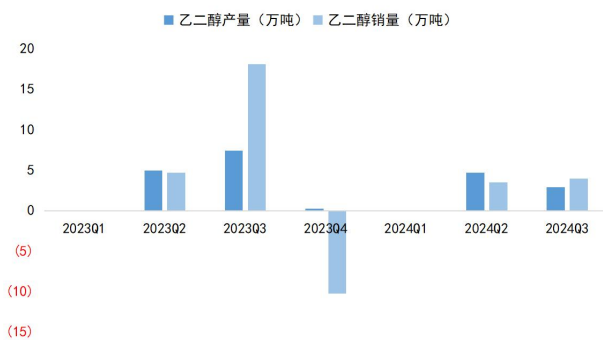


资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

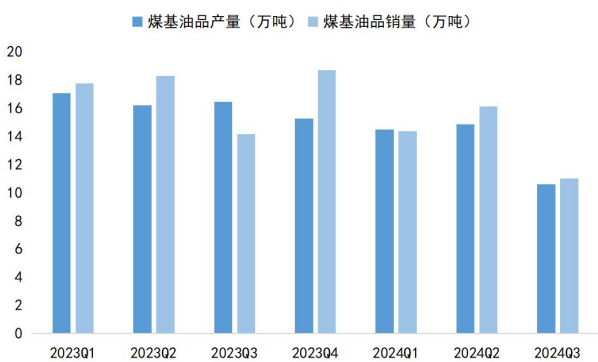
煤化工装置 7 月完成年度检修，8 月开始稳定运行，公司将投建 1500 万吨煤炭分质分级利用示范项目。6 月底，哈密新能源公司、清洁炼化公司、环保科技公司、硫化工公司按计划开展年度检修工作，于 7 月底至 8 月初完成检修工作，当前各公司煤化工装置已进入稳定运行状态，预计四季度产量将环比提升。此外，公司将投建伊吾广汇 1500 万吨/年煤炭分质分级利用示范项目，本项目产品包括提质煤 714 万吨、煤焦油 150 万吨、LNG77.7660 万吨、燃料电池氢气 2 万吨（量可调节）、液体二氧化碳 50 万吨等，并围绕产业链延伸规划建设下游高端化学品、新材料等。根据公司测算，本项目投资额约 164.8 亿元，建设周期为 30 个月，项目建成后年均税后利润可达 16.4 亿元，未来将进一步延伸公司煤化工产业链。

图9: 公司甲醇产销量情况（万吨）


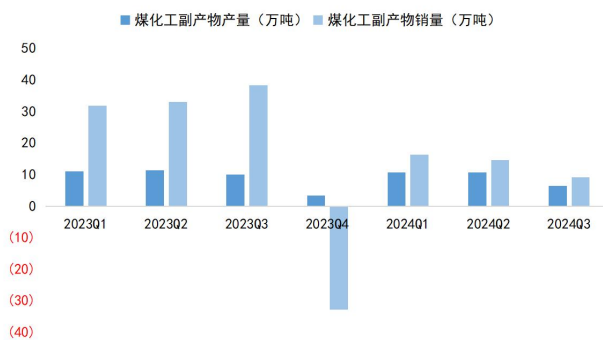
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图10: 公司乙二醇产销量情况（万吨）


资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图11: 公司煤基油品产销量情况（万吨）


资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图12: 公司煤化工副产物产销量情况（万吨）


资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

引入新疆顺安能源为战略合作方，加快东部矿区开发进度。2024 年 10 月 25 日，公司发布公告，公司与新疆顺安能源有限公司签署了《关于伊吾广汇能源开发有限公司之股权转让合同》，将公司所持 100% 股权全资子公司伊吾广汇能源开发有限公司的 40% 股权以现金方式转让给新疆顺安能源有限公司。本次股权转让价格的确定以评估价值为参考依据，经双方协商一致后，股权转让价款为 20.49 亿元。伊吾能源开发公司所属核心资产为东部矿区勘探探矿权，东部矿区保有资源储量

31.08 亿吨，平均发热量为 5000~5500K，是优质的火力发电和煤化工用煤，也可做工业锅炉用煤及民用煤。目前，东部煤矿的建设仍处于前期准备阶段，基于区域煤炭行业发展新形势及良好的战略合作愿望，公司与顺安能源经友好协商一致，将强强联手充分发挥各自优势，为加速推进淖毛湖东部煤矿开发进度从人员配备、手续办理及运营管理等各方面实现紧密合作。

投资建议：下调 2024 年盈利预测，上调 2025-2026 年盈利预测，维持“优于大市”评级。

公司在新疆及中亚拥有丰富的煤炭、天然气、石油资源，马朗煤矿当前已获得国家发改委核准批复，马朗煤矿的产能释放将带动公司盈利上行，后续东部矿区产能释放有望在十四五末期完成，公司煤炭产能增长具备可持续性。

2024 年受天然气海内外价格下降、价差收窄等影响，公司主动缩减天然气贸易量，此外，煤炭售价也在 2024 年出现一定幅度的下滑。我们下调了公司天然气销量，下调了天然气、煤炭销售价格。随着马朗煤矿的投产，我们上调了煤炭销量。基于此，我们谨慎下调公司 2024 年的盈利预测，上调 2025-2026 年盈利预测，预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 436/560/722 亿元（前值为 452/586/723 亿元），预计公司归母净利润分别为 42/58/71 亿元（前值为 49/58/69 亿元），EPS 分别为 0.64/0.88/1.09 元，当前股价对应 PE 分别为 12.5/9.0/7.3X，考虑到公司煤炭产能将持续提升，维持“优于大市”评级。

表1: 可比公司盈利预测及估值

公司 代码	公司 名称	投资 收盘价(2024/10/29) 评级	EPS (元)	EPS			PE			PB
				2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	
601088	中国神华	-	40.98	3.00	3.08	3.15	10.43	13.31	13.01	1.96
600989	宝丰能源	优于大市	16.22	0.77	1.12	1.18	19.17	14.48	13.75	2.97
600803	新奥股份	-	18.96	2.29	2.00	2.30	7.35	9.48	8.24	2.59
平均值				2.02	2.07	2.21	12.32	12.42	11.67	2.51
600256	广汇能源	优于大市	8.26	0.79	0.74	0.88	9.06	11.16	9.39	2.09

资料来源：国信证券经济研究所整理预测，可比公司数据来自 wind 一致预期

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	5264	4760	4914	5597	10261	营业收入	59409	61475	43574	56044	72241
应收款项	6142	3739	5372	6602	7125	营业成本	42398	51427	35186	45221	59127
存货净额	1560	1351	3081	4598	6245	营业税金及附加	779	650	545	701	903
其他流动资产	2082	2207	1307	1681	2167	销售费用	317	272	244	303	397
流动资产合计	16259	13291	15908	19712	27031	管理费用	642	569	826	942	1148
固定资产	29736	30460	30155	29877	29494	研发费用	397	307	427	532	686
无形资产及其他	6524	7027	7246	7465	7684	财务费用	1005	922	1087	1012	892
投资性房地产	7604	6037	6037	6037	6037	投资收益	272	(107)	(47)	(39)	(110)
长期股权投资	1452	1749	2050	2350	2650	资产减值及公允价值变动	(456)	(274)	(231)	(326)	(277)
资产总计	61575	58563	61395	65441	72896	其他收入	(348)	(155)	(427)	(532)	(686)
短期借款及交易性金融负债	11953	14065	13868	11800	11200	营业利润	13737	7098	4982	6967	8700
应付款项	4417	2800	2711	3519	4660	营业外净收支	(6)	(629)	(4)	5	9
其他流动负债	7258	4832	6754	8756	11593	利润总额	13731	6469	4979	6972	8709
流动负债合计	23627	21697	23334	24075	27454	所得税费用	2574	1545	996	1464	1916
长期借款及应付债券	7465	6422	6422	6422	6422	少数股东损益	(181)	(250)	(192)	(269)	(336)
其他长期负债	1872	2073	2073	2073	2073	归属于母公司净利润	11338	5173	4175	5777	7129
长期负债合计	9337	8495	8495	8495	8495	现金流量表 (百万元)					
负债合计	32965	30192	31829	32570	35949	净利润	11338	5173	4175	5777	7129
少数股东权益	(258)	(594)	(652)	(813)	(1015)	资产减值准备	(206)	(62)	338	(0)	(3)
股东权益	28869	28965	30218	33684	37961	折旧摊销	1740	2001	3029	3386	3609
负债和股东权益总计	61575	58563	61395	65441	72896	公允价值变动损失	456	274	231	326	277
关键财务与估值指标						财务费用	1005	922	1087	1012	892
每股收益	1.73	0.79	0.64	0.88	1.09	营运资本变动	(7676)	152	(292)	(312)	1320
每股红利	0.56	0.92	0.45	0.35	0.43	其它	83	103	(396)	(161)	(198)
每股净资产	4.40	4.41	4.60	5.13	5.78	经营活动现金流	5734	7641	7085	9017	12133
ROIC	25.46%	12.33%	10%	13%	16%	资本开支	0	(2328)	(3512)	(3654)	(3718)
ROE	39.27%	17.86%	14%	17%	19%	其它投资现金流	(1120)	(22)	0	0	0
毛利率	29%	16%	19%	19%	18%	投资活动现金流	(1431)	(2647)	(3813)	(3954)	(4018)
EBIT Margin	25%	13%	15%	15%	14%	权益性融资	(16)	0	0	0	0
EBITDA Margin	28%	17%	22%	21%	19%	负债净变化	(2333)	(1043)	0	0	0
收入增长	139%	3%	-29%	29%	29%	支付股利、利息	(3650)	(6028)	(2922)	(2311)	(2852)
净利润增长率	127%	-54%	-19%	38%	23%	其它融资现金流	8226	8645	(197)	(2068)	(600)
资产负债率	53%	51%	51%	49%	48%	融资活动现金流	(3757)	(5498)	(3119)	(4379)	(3452)
股息率	7.0%	11.6%	5.6%	4.4%	5.5%	现金净变动	547	(504)	153	683	4664
P/E	4.6	10.1	12.5	9.0	7.3	货币资金的期初余额	4717	5264	4760	4914	5597
P/B	1.8	1.8	1.7	1.5	1.4	货币资金的期末余额	5264	4760	4914	5597	10261
EV/EBITDA	5.1	8.0	8.9	7.2	6.5	企业自由现金流	0	6103	4302	6013	8994
						权益自由现金流	0	13705	3237	3145	7699

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032