

广汇能源(600256)

报告日期: 2024年10月30日

Q3 业绩符合预期, 马朗煤矿逐步兑现 ——广汇能源点评报告

投资要点

- **导语: Q3 业绩符合预期、马朗煤炭顺利投产、长期成长属性凸显**
- **事件:** 2024年10月28日, 公司公告2024Q3归母净利润5.48亿元, 同比减少24.90%, 环比减少15.45%。
- **煤炭: 销量同环比增长, 马朗煤矿产量持续释放。**产销量方面, 受益于马朗煤矿顺利投产, 2024Q3实现原煤产销量为1188.63/1212.36万吨, 同比变化168.67%/145.8%, 环比增长206.74%/117.35%; 提质煤产销量为64.9/77.27万吨, 同比下降35.34%/57.49%, 环比下降26.67%/30.62%。价格方面, 夏季来水较好, 煤炭需求下滑, 价格环比下跌, 2024Q3秦皇岛5500K动力煤末煤平仓均价706.13元/吨, 同比下降3.22%, 环比下降1.07%。
- **天然气: 价格趋于稳定, 海外套利空间缩窄, 贸易气规模下降。**2024Q3实现天然气产量1.19亿方, 环比减少33.51%, 同比减少12.80%; 销量10.3亿方, 环比增加3.16%, 同比减少27.73%。价格方面, 2024Q3韩国LNG到岸价13美元/百万英热, 环比增长15.56%。
- **煤化工: 装置检修产销环比下滑, 下游需求寡淡拖累价格下滑。**产销量方面, 24Q3甲醇、乙二醇、煤基油品、煤化工产品、二氧化碳实现产量18.64/2.92/10.59/6.38/1.34万吨, 环比减少35.79%/37.74%/28.73%/40.82%/44.86%; 实现销量22.62/3.97/11.03/9.16/1.34万吨, 同比减少58.89%/78.12%/22.19%/76.10%/51.61%。其中主流市场甲醇、乙二醇、煤焦油价格为2178.41/4629.85/3309.55元/吨, 同比变化-16.13%/+0.87%/+14.27%。
- **重点项目建设: 马朗项目顺利投产, 新煤化工项目提高产品附加值, 东部煤矿引入战略投资者加速推进开发进度,**近期公司马朗煤矿分别取得核准批复和采矿许可证, 标志着马朗煤矿顺利投产, 随着马朗煤矿的进一步开发, 热值有望继续提升。公司公告1500万吨/年伊吾广汇煤炭分质分级利用项目, 项目包括提质煤714万吨、煤焦油150万吨、LNG77.8万吨、燃料电池氢气两万吨、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附加值化工品, 预计本项目投资额约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, 项目将有效提高产品附加值。公司引入淖毛湖东部煤矿战略合作方并转让东部矿区40%的股权给新疆顺安能源, 转让价为20.49亿元, 引入战略合作将加速推进淖毛湖东部煤矿开发进度, 顺安能源未来具有在区域投建煤化工项目的规划设想, 实际若推行可有效扩增区域煤炭市场容量即可就地消纳增量煤炭。
- **投资建议:** 随着冬季来水减弱, 水电对于煤电供给影响下降, 伴随供暖需求来临, 看好天然气和煤炭的价格提升。看好四季度伴随马朗煤矿产能逐步释放, 公司煤炭有望实现量价齐升。考虑到公司2024年依然保持每股0.7元的高分红, 截至2024年10月30日收盘价, 股息率达到8.83%。由于煤炭价格下跌, 天然气套利空间缩小, 我们下调公司盈利预期, 预计2024-2026年归母净利润为46.23/56.43/65.10亿元, 当前股价对应PE为11.26/9.23/8.00倍, 考虑到公司未来随着优质煤炭产能逐步释放, 业绩有望持续增长, 且公司保持高股息高分红, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 产能释放不及预期、价格回暖不及预期。

投资评级: 买入(维持)

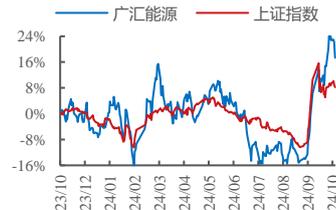
分析师: 任宇超
执业证书号: S1230523100005
renyuchao01@stocke.com.cn

研究助理: 邹骏程
zoujuncheng@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 7.93
总市值(百万元)	52,066.44
总股本(百万股)	6,565.76

股票走势图



相关报告

- 《煤炭量价下滑拖累 Q2 业绩, 看好马朗投产带动盈利回升》2024.08.31
- 《马朗产能核增通过加速产能释放, 疆煤税率提高利润影响有限》2024.06.06
- 《主要产品量价拖累 24Q1 业绩, 静候煤炭产能释放》2024.04.30

财务摘要

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	61,475	45,696	57,540	63,827
(+/-) (%)	3.48%	-25.67%	25.92%	10.93%
归母净利润	5,173	4,623	5,643	6,510
(+/-) (%)	-54.37%	-10.65%	22.07%	15.37%
每股收益(元)	0.79	0.70	0.86	0.99
P/E	10.06	11.26	9.23	8.00

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	13,291	11,698	13,215	14,400
现金	4,760	4,955	5,183	5,745
交易性金融资产	63	63	63	63
应收账款	3,536	2,688	3,385	3,755
其它应收款	203	127	160	177
预付账款	1,733	1,212	1,489	1,588
存货	1,351	1,052	1,334	1,470
其他	1,644	1,601	1,601	1,601
非流动资产	45,273	45,381	45,447	45,463
金融资产类	19	19	19	19
长期投资	1,749	2,028	2,336	2,641
固定资产	25,087	24,810	24,428	23,954
无形资产	7,027	7,477	7,927	8,377
在建工程	5,373	5,080	4,846	4,658
其他	6,018	5,967	5,892	5,814
资产总计	58,563	57,080	58,662	59,862
流动负债	21,697	19,970	21,088	21,645
短期借款	10,443	10,443	10,443	10,443
应付款项	2,800	2,314	2,935	3,235
预收账款	0	0	0	0
其他	8,454	7,213	7,710	7,968
非流动负债	8,495	7,995	7,495	6,995
长期借款	6,422	5,922	5,422	4,922
其他	2,073	2,073	2,073	2,073
负债合计	30,192	27,965	28,583	28,640
少数股东权益	(594)	(772)	(936)	(1,095)
归属母公司股东	28,965	29,887	31,015	32,317
负债和股东权益	58,563	57,080	58,662	59,862

现金流量表

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	6,598	7,272	8,145	9,169
净利润	4,924	4,445	5,479	6,352
折旧摊销	2,025	1,986	2,056	2,104
财务费用	962	769	749	729
投资损失	101	0	0	0
营运资金变动	(1,761)	60	(171)	(66)
其它	347	13	31	50
投资活动现金流	(976)	(2,107)	(2,154)	(2,170)
资本支出	(2,069)	(1,828)	(1,846)	(1,865)
长期投资	1,141	(279)	(307)	(305)
其他	(48)	0	0	0
筹资活动现金流	(5,433)	(4,967)	(5,763)	(6,437)
短期借款	1,772	0	0	0
长期借款	(1,043)	(500)	(500)	(500)
其他	(6,161)	(4,467)	(5,263)	(5,937)
现金净增加额	185	195	228	562

利润表

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	61,475	45,696	57,540	63,827
营业成本	51,427	37,868	48,029	52,932
营业税金及附加	650	503	633	702
营业费用	272	201	247	268
管理费用	569	457	575	638
研发费用	307	228	288	311
财务费用	922	721	699	677
资产减值损失	(268)	0	0	0
公允价值变动损益	(6)	0	0	0
投资净收益	(107)	0	0	0
其他经营收益	108	68	78	0
营业利润	7,098	5,792	7,155	8,299
营业外收支	(629)	(20)	(40)	(50)
利润总额	6,469	5,772	7,115	8,249
所得税	1,545	1,328	1,636	1,897
净利润	4,924	4,445	5,479	6,352
少数股东损益	(250)	(178)	(164)	(159)
归属母公司净利润	5,173	4,623	5,643	6,510
EBITDA	10,386	8,480	9,871	11,030
EPS (最新摊薄)	0.79	0.70	0.86	0.99

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	3.48%	-25.67%	25.92%	10.93%
营业利润	-48.33%	-18.40%	23.52%	15.98%
归属母公司净利润	-54.37%	-10.65%	22.07%	15.37%
获利能力				
毛利率	16.35%	17.13%	16.53%	17.07%
净利率	8.42%	10.12%	9.81%	10.20%
ROE	17.86%	15.47%	18.19%	20.14%
ROIC	13.02%	10.18%	12.13%	13.68%
偿债能力				
资产负债率	51.56%	48.99%	48.73%	47.84%
净负债比率	55.57%	51.77%	47.69%	42.54%
流动比率	0.61	0.59	0.63	0.67
速动比率	0.40	0.39	0.42	0.45
营运能力				
总资产周转率	1.02	0.79	0.99	1.08
应收账款周转率	32.06	27.56	36.48	34.42
应付账款周转率	19.53	17.61	23.68	22.20
每股指标(元)				
每股收益	0.79	0.70	0.86	0.99
每股经营现金	1.00	1.11	1.24	1.40
每股净资产	4.41	4.55	4.72	4.92
估值比率				
P/E	10.06	11.26	9.23	8.00
P/B	1.80	1.74	1.68	1.61
EV/EBITDA	6.03	7.92	6.73	5.92

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>