

## 广汇能源 (600256.SH) Q3 煤炭量增价减, 关注煤矿成长性与高分红

2024 年 10 月 31 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	2024/10/31
当前股价(元)	7.65
一年最高最低(元)	8.65/5.66
总市值(亿元)	502.28
流通市值(亿元)	502.28
总股本(亿股)	65.66
流通股本(亿股)	65.66
近 3 个月换手率(%)	64.64

### ● Q3 煤炭量增价减, 关注煤矿成长性与高分红, 维持“买入”评级

公司发布 2024 年三季报, 2024 年前三季度公司实现营收 263.9 亿元, 同比-46.8%; 实现归母净利润 20 亿元, 同比-58.7%; 实现扣非后归母净利润 20 亿元, 同比-58.5%。单 Q3 来看, 实现营收 91.4 亿元, 环比+26.9%; 实现归母净利润 5.5 亿元, 环比-15.5%, 实现扣非后归母净利润 5.1 亿元, 环比-28.6%。考虑公司吨煤净利下降及股权转让投资收益等因素, 且暂不考虑东部矿区投产, 我们下调 2024-2026 年公司盈利预测, 预计 2024-2026 年归母净利润为 44.0/65.3/71.0 亿元 (前值为 46.1/70.8/75.2 亿元), 同比-14.9%/+48.3%/+8.6%, EPS 为 0.67/0.99/1.08 元, 对应当前股价 PE 为 11.8/8.0/7.3 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 元高分红, 维持“买入”评级。

### ● Q3 原煤产销量环比显著增长, 装置检修致煤化工产品销售下滑

(1) 煤炭板块: 产销量方面, 2024 年前三季度原煤产销量 2165/2551 万吨, 同比+32.8%/+36.1%, 提质煤产销量 239/310 万吨, 同比-23.4%/-25.2%; Q3 原煤产销量 1189/1212 万吨, 环比+206.7%/+117.3%, 提质煤产销量 64.9/77.3 万吨, 环比-26.7%/-30.6%。Q3 公司原煤产销量环比大增, 但盈利未大幅改善, 主要系公司三季度吨煤价格下滑叠加白石湖煤矿吨煤成本上升致吨煤净利大幅下滑影响。

(2) 天然气板块: 产销量方面, 2024 年前三季度天然气产销量 48508/320698 万方, 同比+8.9%/-50.6%, 其中 Q3 产销量 11868/102853 万方, 环比-33.5%/+3.2%, Q3 天然气产量下降主要系生产装置检修影响。(3) 煤化工板块: 甲醇方面, 2024 年前三季度产销量为 76.5/78.9 万吨, 同比+9.9%/-47.5%, 其中 Q3 产销量为 18.6/22.6 万吨, 环比-35.8%/-18.7%; 乙二醇方面, 2024 年前三季度产销量为 7.6/7.5 万吨, 同比-38.3%/-67.2%, 其中 Q3 产销量为 2.9/4 万吨, 环比-37.7%/+13.1%。

### ● 高分红高股息优势突出, 公司回购增强市场信心

(1) 转让东部矿区股权增厚年内业绩: 公司向顺安能源转让伊吾广汇能源开发公司 (核心资产为东部矿区) 40% 的股权, 转让价格为 20.5 亿元, 将增厚公司年内业绩。(2) 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 30 日收盘价股息率为 8.8%, 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”。(3) 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。(4) 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。

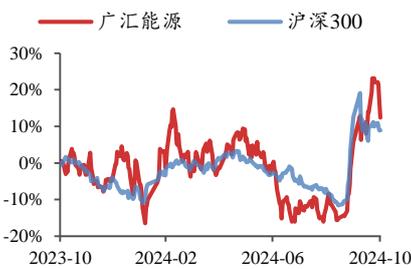
● 风险提示: 经济增长不及预期; 能源价格大幅下跌; 新增产能进度落后等。

### 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	58,680	75,929	78,989
YOY(%)	138.9	3.5	-4.5	29.4	4.0
归母净利润(百万元)	11,337	5,173	4,404	6,528	7,092
YOY(%)	126.6	-54.4	-14.9	48.3	8.6
毛利率(%)	28.6	16.3	17.3	18.5	19.0
净利率(%)	19.1	8.4	7.5	8.6	9.0
ROE(%)	39.0	17.4	15.0	19.6	19.0
EPS(摊薄/元)	1.73	0.79	0.67	0.99	1.08
P/E(倍)	4.6	10.1	11.8	8.0	7.3
P/B(倍)	1.8	1.8	1.8	1.6	1.4

数据来源: 聚源、开源证券研究所

### 股价走势图



数据来源: 聚源

### 相关研究报告

《煤炭及煤化工高成长, 高分红与回购彰显价值—公司信息更新报告》-2024.10.17

《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

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	16259	13291	14227	17352	15784
现金	5264	4760	4606	5880	6117
应收票据及应收账款	5650	3536	4466	4551	4184
其他应收款	492	203	461	398	495
预付账款	1737	1733	1579	2707	1752
存货	1560	1351	1397	2107	1516
其他流动资产	1556	1707	1719	1710	1720
<b>非流动资产</b>	45330	45273	40898	63693	66333
长期投资	1452	1749	2024	2297	2568
固定资产	28650	27626	23818	42159	43795
无形资产	6524	7027	7956	9117	10490
其他非流动资产	8704	8871	7100	10121	9480
<b>资产总计</b>	61589	58563	55125	81045	82117
<b>流动负债</b>	23627	21697	20934	40792	39934
短期借款	8671	10443	10443	29206	29450
应付票据及应付账款	4417	2800	5066	4094	3987
其他流动负债	10539	8454	5425	7491	6497
<b>非流动负债</b>	9353	8495	6225	8569	6743
长期借款	7465	6422	4152	6496	4669
其他非流动负债	1888	2073	2073	2073	2073
<b>负债合计</b>	32980	30192	27159	49361	46677
少数股东权益	-259	-594	-807	-1122	-1464
股本	6566	6566	6566	6566	6566
资本公积	162	169	169	169	169
留存收益	22995	22972	25590	29005	32106
<b>归属母公司股东权益</b>	28867	28965	28773	32806	36904
负债和股东权益	61589	58563	55125	81045	82117

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	10146	6598	7207	8220	12324
净利润	11155	4924	4191	6214	6749
折旧摊销	1741	2002	1518	2054	2702
财务费用	1005	922	1006	1612	2279
投资损失	-272	107	8	3	-20
营运资金变动	-4052	-1786	364	-1744	553
其他经营现金流	570	429	120	82	60
<b>投资活动现金流</b>	-383	-976	2849	-24854	-5322
资本支出	1962	2093	-3133	24576	5070
长期投资	-175	-113	-275	-273	-271
其他投资现金流	1755	1230	-9	-4	19
<b>筹资活动现金流</b>	-7815	-5433	-10211	-855	-7009
短期借款	-824	1772	0	18763	244
长期借款	-2333	-1043	-2270	2344	-1827
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	-7940	-21963	-5426
<b>现金净增加额</b>	1933	185	-155	-17489	-7

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	59409	61475	58680	75929	78989
营业成本	42398	51427	48546	61892	63997
营业税金及附加	779	650	927	1165	1223
营业费用	317	272	760	826	729
管理费用	642	569	1275	1472	1290
研发费用	397	307	524	692	688
财务费用	1005	922	1006	1612	2279
资产减值损失	-447	-268	0	0	0
其他收益	49	108	43	49	55
公允价值变动收益	-9	-6	-8	-7	-7
投资净收益	272	-107	-8	-3	20
资产处置收益	17	-0	6	5	7
<b>营业利润</b>	13737	7098	5556	8234	8798
营业外收入	31	23	19	21	20
营业外支出	37	652	210	222	248
<b>利润总额</b>	13731	6469	5365	8032	8570
所得税	2576	1545	1174	1819	1820
<b>净利润</b>	11155	4924	4191	6214	6749
少数股东损益	-182	-250	-212	-315	-342
<b>归属母公司净利润</b>	11337	5173	4404	6528	7092
EBITDA	16332	9385	7691	11447	13194
EPS(元)	1.73	0.79	0.67	0.99	1.08

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	138.9	3.5	-4.5	29.4	4.0
营业利润(%)	125.3	-48.3	-21.7	48.2	6.9
归属于母公司净利润(%)	126.6	-54.4	-14.9	48.3	8.6
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	28.6	16.3	17.3	18.5	19.0
净利率(%)	19.1	8.4	7.5	8.6	9.0
ROE(%)	39.0	17.4	15.0	19.6	19.0
ROIC(%)	23.9	11.0	10.4	10.1	11.0
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	53.5	51.6	49.3	60.9	56.8
净负债比率(%)	54.2	60.9	45.9	106.0	89.9
流动比率	0.7	0.6	0.7	0.4	0.4
速动比率	0.5	0.4	0.5	0.3	0.3
<b>营运能力</b>					
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	38.6	0.0	0.0
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.73	0.79	0.67	0.99	1.08
每股经营现金流(最新摊薄)	1.55	1.00	1.10	1.25	1.88
每股净资产(最新摊薄)	4.40	4.41	4.38	5.00	5.62
<b>估值比率</b>					
P/E	4.6	10.1	11.8	8.0	7.3
P/B	1.8	1.8	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA	4.1	7.3	8.3	7.4	6.2

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