

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

广汇能源 (600256.SH)

投资评级 买入

上次评级 买入

能源行业:

左前明 能源行业首席分析师

执业编号: S1500518070001

联系电话: 010-83326712

邮箱: zuoqianming@cindasc.com

李春驰 电力公用联席首席分析师

执业编号: S1500522070001

联系电话: 010-83326723

邮箱: lichunchi@cindasc.com

邢秦浩 电力公用分析师

执业编号: S1500524080001

联系电话: 010-83326712

邮箱: xingqin hao@cindasc.com

化工行业:

张燕生 化工行业首席分析师

执业编号: S1500517050001

联系电话: 010-83326847

邮箱: zhangyansheng@cindasc.com

洪英东 化工行业分析师

执业编号: S1500520080002

联系电话: 010-83326848

邮箱: hongyingdong@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦

B座

邮编: 100031

煤化工检修及煤价下滑拖累 Q3 业绩，马朗投产放量成长可期

2024 年 11 月 1 日

事件: 10 月 30 日晚, 公司发布 2024 年三季报, 2024 年前三季度公司实现营业收入 263.91 亿元, 同比下降 46.76%; 实现归母净利润 20.03 亿元, 同比下降 58.72%; 扣非后归母净利润为 20.04 亿元, 同比下降 58.50%; 经营活动产生的现金流量为 40.67 亿元, 同比增长 1.63%, 基本每股收益 0.3050 元。

其中, 2024Q3 公司实现营业收入 91.43 亿元, 同比下降 36.87%, 环比增长 26.85%, 实现归母净利润 5.48 亿元, 同比下降 24.90%, 环比下降 15.45%。

点评:

➤ **2024Q3 公司业绩下滑主要受到煤化工装置大修导致煤化工产品销售量大幅下降, 以及煤炭价格下降及成本上升带来吨煤盈利下滑的影响。**

1) 煤炭: Q3 马朗投产煤炭产量大幅增长, 煤价下降下吨煤盈利有所承压。产量方面, 2024Q3 公司实现煤炭产量 1253.53 万吨 (不含自用煤), 同比上升 130.95%, 其中原煤产量 1188.63 万吨, 同比增长 168.67%, 提质煤产量 64.90 万吨, 同比下降 35.34%。2024 前三季度公司实现煤炭产量 2404.4 万吨 (不含自用煤), 同比上升 23.77%, 其中原煤产量 2165.30 万吨, 同比上升 32.80%, 提质煤产量 239.10 万吨, 同比下降 23.38%; 销量方面, 2024Q3 公司实现煤炭销量 1289.63 万吨, 同比上升 91.05%, 其中原煤销量 1212.36 万吨, 同比上升 145.80%, 提质煤销量 77.27 万吨, 同比下降 57.49%。2024 年前三季度公司实现煤炭销量 2860.64 万吨, 同比上升 24.97%, 其中原煤销量 2550.46 万吨, 同比上升 36.07%, 提质煤销量 310.18 万吨, 同比下降 25.19%; 价格方面, 2024Q3, 根据 Wind 数据显示, 秦皇岛 5000K 动力煤平仓价均价 752.65 元/吨, 同比下降 11.80 元/吨, 降幅 1.54%; 秦皇岛 5500K 动力煤平仓价均价 852.48 元/吨, 同比下降 15.55 元/吨, 降幅 1.79%。

2) 天然气: 气价回落下外购气贸易业务规模缩减。产量方面, 2024Q3 公司实现 LNG 自产量 11867.80 万方 (约合 8.48 万吨), 同比减少 12.8%; 前三季度公司实现 LNG 自产量 48508.21 万方 (约合 34.65 万吨), 同比增长 8.94%。销量方面, 受国内外供需宽松, 价差收窄影响, 2024Q3 公司实现 LNG 销量 86492.48 万方 (约合 59.64 万吨), 同比下降 35.7%; 前三季度公司实现 LNG 销量 261,051.82 万方 (约合 180.25 万吨), 同比下降 49.32%。价格方面, 2024Q3 气价有小幅反弹, 全国 LNG 出厂均价 4823.04 元/吨, 同比上涨 19.49%。

3) 煤化工：受煤化工装置大修影响，公司煤化工产品产量大幅下滑。2024Q3公司甲醇产量18.64万吨，同比减少16.23%，销量22.62万吨，同比下降58.89%；前三季度公司甲醇产量76.47万吨，同比增长9.88%，销量78.88万吨，同比下降47.46%。2024Q3公司生产煤基油品10.59万吨，同比下降35.58%，销量11.03万吨，同比下降22.19%。前三季度公司生产煤基油品39.94万吨，同比下降19.69%，销量41.54万吨，同比下降17.34%。2024 Q3公司生产二氧化碳1.34万吨，销量1.34万吨；前三季度公司生产二氧化碳6.59万吨，销量6.48万吨。

➤ **展望未来，马朗煤矿已获得核准，我们预计 Q4 产量有望快速释放；引入淖毛湖东部煤矿战略合作方，合作共同开发煤化工项目，推进东部煤矿审批流程；新建 1500 万吨/年煤炭分质分级利用示范项目，提升煤炭就地消纳能力。长期来看，公司各项产能扩建稳步推进，煤、油、气、煤化工产量释放助力长期高成长。**

1) 马朗煤矿正式获得采矿权证，Q4 产量环比有望大增。2024年8月30日，公司发布公告称马朗一号煤矿项目已取得核准批复，煤矿产能1000万吨/年，其中常规产能800万吨/年、储备产能200万吨/年。10月18日，公司发布公告称马朗一号煤矿正式取得采矿许可证。马朗煤矿取得核准后已开始贡献产量，我们预计Q4马朗煤矿产量环比有望大增，2025年产量有望进一步释放。

2) 引入淖毛湖东部煤矿战略合作方，合作共同开发煤化工项目，推进东部矿区手续办理。2024年10月26日公司发布《关于引入淖毛湖东部煤矿战略合作方暨转让全资子公司伊吾能源开发公司少数股权的公告》，称将伊吾广汇能源开发有限公司40%股权现金转让给新疆顺安能源有限公司，股权转让价款约为20.5亿元。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。此次战略合作，有助于公司全面推进区域煤炭、煤化工一体化产业链发展，加速推进淖毛湖东部煤矿开发进度及加大资源就地转化增量。

3) 投建 1500 万吨/年煤炭分质分级利用示范项目，提升煤炭就地消纳能力。2024年9月21日，公司发布《关于投建“伊吾广汇1500万吨/年煤炭分质分级利用示范项目”的公告》，拟生产提质煤714万吨、煤焦油150万吨、LNG 77.766万吨、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、新材料等项目。投建此项目可充分发挥公司自有富油气煤资源优势 and 煤炭煤化工产业集群优势，加速促进公司富油气煤资源优势和循环经济发展，积极打造传统煤化工向现代煤化工、现代煤化工向新能源和氢能“两个耦合”发展的新局面。

4) 斋桑油气项目进入试开采阶段，未来有望建成 300 万吨/年的规模级油田。斋桑油气项目区块已发现了5个圈闭构造，落实了2个油气区带。主区块二叠系油藏C1+C2储量2.58亿吨、C3储量近4亿吨，主+东区块侏罗系C1+C2储量4336万吨，原油储量丰富，未来有望

建成生产能力 300 万吨/年以上的规模级油田。

- **盈利预测及评级：**广汇能源在新疆拥有丰富的煤炭资源、同时配套出疆铁路通道，有望充分受益于疆煤开发和疆煤外运的提速。旗下马朗煤矿已获核准并有望快速释放产量、东部煤矿有望于“十四五”末投产，公司煤炭产量有望持续增长。天然气方面，公司拥有海外优势长协资源，启东 LNG 接收站 2025 年有望提升至 1000 万吨/年，助力公司售气量的长期增长。我们调整公司 2024-2026 年归母净利润预测分别为 48.3 亿、64.1 亿、75.6 亿，EPS 分别为 0.74/0.98/1.15 元，对应 10 月 31 日收盘价的 PE 分别为 10.39/7.83/6.64 倍，维持“买入”评级。
- **风险因素：**马朗煤矿产量释放不及预期、国内能源品价格大幅下跌、新疆铁路运力不足等。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	59,409	61,475	47,997	54,971	61,952
增长率 YoY %	138.9%	3.5%	-21.9%	14.5%	12.7%
归属母公司净利润(百万元)	11,337	5,173	4,834	6,411	7,563
增长率 YoY%	126.6%	-54.4%	-6.6%	32.6%	18.0%
毛利率%	28.6%	16.3%	18.5%	19.0%	19.5%
净资产收益率 ROE%	39.3%	17.9%	16.5%	20.7%	22.3%
EPS(摊薄)(元)	1.73	0.79	0.74	0.98	1.15
市盈率 P/E(倍)	4.43	9.71	10.39	7.83	6.64
市净率 P/B(倍)	1.74	1.73	1.72	1.62	1.48

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2024 年 10 月 31 日收盘价

	单位: 百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	16,259	13,291	14,289	18,861	23,582
货币资金	5,264	4,760	4,408	9,112	11,563
应收票据	3,735	1,616	2,562	2,223	3,170
应收账款	1,915	1,920	3,413	2,695	4,189
预付账款	1,737	1,733	1,318	1,501	1,681
存货	1,560	1,351	551	1,345	854
其他	2,048	1,910	2,037	1,984	2,126
非流动资产	45,330	45,273	45,229	45,134	44,994
长期股权投资	1,452	1,749	1,849	1,949	2,049
固定资产(合计)	25,905	25,087	25,550	25,688	25,590
无形资产	6,524	7,027	7,530	8,033	8,536
其他	11,449	11,410	10,300	9,464	8,819
资产总计	61,589	58,563	59,518	63,995	68,576
流动负债	23,627	21,697	22,620	25,599	27,586
短期借款	8,671	10,443	12,214	13,986	15,757
应付票据	1,663	288	1,196	494	1,400
应付账款	2,753	2,512	1,493	3,067	2,042
其他	10,539	8,454	7,716	8,053	8,387
非流动负债	9,353	8,495	8,495	8,495	8,495
长期借款	7,465	6,422	6,422	6,422	6,422
其他	1,888	2,073	2,073	2,073	2,073
负债合计	32,980	30,192	31,115	34,095	36,082
少数股东权益	-259	-594	-824	-1,130	-1,490
归属母公司股东权益	28,867	28,965	29,227	31,030	33,984
负债和股东权益	61,589	58,563	59,518	63,995	68,576

	单位: 百万元				
主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	59,409	61,475	47,997	54,971	61,952
同比(%)	138.9%	3.5%	-21.9%	14.5%	12.7%
归属母公司净利润	11,337	5,173	4,834	6,411	7,563
同比(%)	126.6%	-54.4%	-6.6%	32.6%	18.0%
毛利率(%)	28.6%	16.3%	18.5%	19.0%	19.5%
ROE(%)	39.3%	17.9%	16.5%	20.7%	22.3%
EPS(摊薄)(元)	1.73	0.79	0.74	0.98	1.15
P/E	4.43	9.71	10.39	7.83	6.64
P/B	1.74	1.73	1.72	1.62	1.48
EV/EBITDA	4.47	6.03	7.60	6.31	5.48

	单位: 百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	59,409	61,475	47,997	54,971	61,952
营业成本	42,398	51,427	39,119	44,537	49,899
营业税金及附加	779	650	507	581	655
销售费用	317	272	213	244	275
管理费用	642	569	445	509	574
研发费用	397	307	240	275	309
财务费用	1,005	922	606	663	660
减值损失合计	-447	-268	-355	-355	-355
投资净收益	272	-107	96	110	124
其他	41	146	70	85	94
营业利润	13,737	7,098	6,678	8,003	9,443
营业外收支	-6	-629	-629	20	20
利润总额	13,731	6,469	6,049	8,023	9,463
所得税	2,576	1,545	1,445	1,917	2,261
净利润	11,155	4,924	4,604	6,106	7,203
少数股东损益	-182	-250	-230	-305	-360
归属母公司净利润	11,337	5,173	4,834	6,411	7,563
EBITDA	16,410	10,386	9,209	10,629	12,097
EPS(当年)	1.73	0.80	0.74	0.98	1.15

	单位: 百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	10,146	6,598	5,309	9,793	7,578
净利润	11,155	4,924	4,604	6,106	7,203
折旧摊销	1,760	2,025	1,667	1,718	1,763
财务费用	1,135	962	663	716	769
投资损失	-272	101	-96	-110	-124
营运资金变动	-3,943	-1,761	-2,512	1,028	-2,368
其它	312	347	984	335	335
投资活动现金流	-383	-976	-2,199	-1,535	-1,521
资本支出	-1,922	-2,069	-2,193	-1,543	-1,543
长期投资	-715	1,141	-102	-102	-102
其他	2,255	-48	96	110	124
筹资活动现金流	-7,815	-5,433	-3,451	-3,540	-3,594
吸收投资	0	0	36	0	0
借款	-3,157	728	1,772	1,772	1,772
支付利息或股息	-3,650	-6,028	-5,259	-5,312	-5,365
现金净增加额	1,933	185	-353	4,705	2,450

研究团队简介

左前明，中国矿业大学博士，注册咨询（投资）工程师，信达证券研发中心副总经理，中国地质矿产经济学会委员，中国国际工程咨询公司专家库成员，中国价格协会煤炭价格专委会委员，曾任中国煤炭工业协会行业咨询处副处长（主持工作），从事煤炭以及能源相关领域研究咨询十余年，曾主持“十三五”全国煤炭勘查开发规划研究、煤炭工业技术政策修订及企业相关咨询课题上百项，2016年6月加盟信达证券研发中心，负责煤炭行业研究。2019年至今，负责大能源板块研究工作。

李春驰，CFA，CPA，上海财经大学金融硕士，南京大学金融学学士，曾任兴业证券经济与金融研究院煤炭行业及公用环保行业分析师，2022年7月加入信达证券研发中心，从事煤炭、电力、天然气等大能源板块的研究。

高升，中国矿业大学（北京）采矿专业博士，高级工程师，曾任中国煤炭科工集团二级子企业投资经营部部长，曾在煤矿生产一线工作多年，从事煤矿生产技术管理、煤矿项目投资和经营管理等工作，2022年6月加入信达证券研发中心，从事煤炭行业及上下游研究。

刘红光，北京大学博士，中国环境科学学会碳达峰碳中和专业委员会委员。曾任中国石化经济技术研究院专家、所长助理，牵头开展了能源消费中长期预测研究，主编出版并发布了《中国能源展望2060》一书；完成了“石化产业碳达峰碳中和实施路径”研究，并参与国家部委油气产业规划、新型能源体系建设、行业碳达峰及高质量发展等相关政策文件的研讨编制等工作。2023年3月加入信达证券研究开发中心，从事大能源领域研究并负责石化行业研究工作。

邢秦浩，美国德克萨斯大学奥斯汀分校电力系统专业硕士，天津大学电气工程及其自动化专业学士，具有三年实业研究经验，从事电力市场化改革，虚拟电厂应用研究工作，2022年6月加入信达证券研究开发中心，从事电力行业研究。

程新航，澳洲国立大学金融学硕士，西南财经大学金融学学士。2022年7月加入信达证券研发中心，从事煤炭、电力行业研究。

吴柏莹，吉林大学产业经济学硕士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事公用环保行业研究。

胡晓艺，中国社会科学院大学经济学硕士，西南财经大学金融学学士。2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

刘奕麟，香港大学工学硕士，北京科技大学管理学学士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

李睿，CPA，德国埃森经济与管理大学会计学硕士，2022年9月加入信达证券研发中心，从事煤炭和煤矿智能化行业研究。

李栋，南加州大学建筑学硕士，2023年1月加入信达证券研发中心，从事煤炭行业研究。

唐婵玉，香港科技大学社会科学硕士，对外经济贸易大学金融学学士。2023年4月加入信达证券研发中心，从事天然气、电力行业研究。

刘波，北京科技大学管理学本硕，2023年7月加入信达证券研究开发中心，从事煤炭和钢铁行业研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。