

广汇能源（600256.SH）

24Q3 煤炭产量环比大幅增长，仍看好公司四季度业绩

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	59,409	61,475	50,443	65,434	76,391
增长率 yoy（%）	138.9	3.5	-17.9	29.7	16.7
归母净利润（百万元）	11,337	5,173	4,251	6,386	7,714
增长率 yoy（%）	126.6	-54.4	-17.8	50.2	20.8
ROE（%）	39.0	17.4	14.8	19.8	21.6
EPS 最新摊薄（元）	1.73	0.79	0.65	0.97	1.17
P/E（倍）	4.6	10.1	12.2	8.2	6.7
P/B（倍）	1.8	1.8	1.8	1.6	1.5

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：广汇能源发布 2024 年三季报：2024 年 1-9 月公司实现营业收入 263.91 亿元，同比减少 46.76%，归母净利润为 20.03 亿元，同比减少 58.72%，扣非后的归母净利润为 20.04 亿元，同比减少 58.50%。基本每股收益为 0.305 元，同比减少 58.72%，加权平均净资产收益率为 6.36%，同比减少 8.02pct。

分季度看，2024 年第三季度，公司实现营业收入 91.43 亿元，环比增长 26.85%，同比减少 36.87%；实现归母净利润 5.48 亿元，环比减少 15.45%，同比减少 24.90%；实现扣非后的归母净利润 5.12 亿元，环比减少 28.62%，同比减少 29.81%。

点评：

天然气业务：三季度煤化工装置检修，自产气产量环比下降，预计四季度产销量有望修复。根据公司 2024 年三季报，2024 年 1-9 月公司天然气产量为 4.85 亿方（同比+8.94%），销量为 32.07 亿方（同比-50.98%）。第三季度，受煤化工装置检修影响，公司天然气产量为 1.19 亿方（环比-33.51%，同比-12.80%），受天然气贸易价差收窄影响，公司天然气销量为 10.29 亿方（环比+3.16%，同比-27.73%）。

煤炭业务：三季度公司煤矿优势产能获批，产销量环比大幅增长。根据公司 2024 年三季报，受白石湖煤矿产能核增以及马朗一号煤矿产能获批影响，公司煤炭产销量大幅增长，2024 年 1-9 月公司原煤产量为 2165 万吨（同比+32.80%），原煤销量为 2550 万吨（同比+36.07%）。第三季度公司原煤产量为 1189 万吨（环比+206.74%，同比+168.67%），原煤销量为 1212 万吨（环比+117.35%，同比+145.81%）。

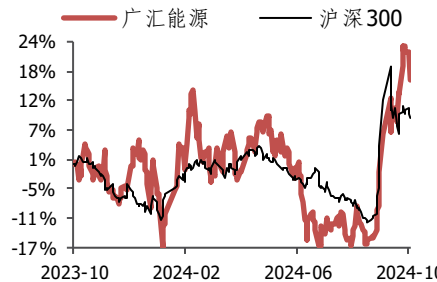
煤化工业务：三季度主要产品产量环比下降，静待下游需求修复。根据公司 2024 年三季报，2024 年三季度，公司甲醇产量为 18.64 万吨（环比-35.79%，同比-16.22%），甲醇销量为 22.62 万吨（环比-18.72%，同比-58.89%）。

买入（维持评级）

股票信息

行业	石油石化
2024 年 10 月 30 日收盘价（元）	7.93
总市值（百万元）	52,066.44
流通市值（百万元）	52,066.44
总股本（百万股）	6,565.76
流通股本（百万股）	6,565.76
近 3 月日均成交额（百万元）	489.58

股价走势



作者

分析师 肖亚平

执业证书编号：S1070523020001

邮箱：xiaoyaping@cgws.com

联系人 武克

执业证书编号：S1070123070016

邮箱：wuke@cgws.com

相关研究

- 《马朗煤矿获批投产，公司下半年煤炭产量有望大幅增长》2024-09-04
- 《能源价格环比改善，看好公司产能增长空间》2024-04-29
- 《煤炭天然气发展空间广阔，高股息高分红成长可期》2024-04-22

乙二醇产量为 2.92 万吨（环比-37.74%，同比-60.49%），销量为 3.97 万吨（环比+13.11%，同比-78.09%）。煤基油品产量为 10.59 万吨（环比-28.73%，同比-35.58%），销量为 11.03 万吨（环比-31.66%，同比-22.21%）。

在建项目稳步推进，各业务均有进展。根据公司 2024 年三季报，1) 10 月，马朗煤矿项目已取得采矿许可证。2) 截至 10 月 23 日，斋桑油气田气溶胶累计注入量为 240.38 万方，完成预定注入工作。3) 1500 万吨/年煤炭分质分级利用示范项目环境影响评价已在公示阶段，正在开展能评、安评、水土保持、水资源报告编制工作。

盈利预测与投资建议。我们推荐广汇能源基于以下三个方面：1) 公司拥有优质煤炭资源，产能释放空间较大。2) 公司天然气业务稳步发展，启东 LNG 接收站周转能力持续上升。3) 公司煤化工业务借助自身煤炭资源，拥有较强的成本优势。我们预计 2024-2026 年公司实现营业收入 504.43 亿元、654.34 亿元、763.91 亿元，归母净利润为 42.51 亿元、63.86 亿元、77.14 亿元，EPS（摊薄）为 0.65 元、0.97 元、1.17 元，以 2024 年 10 月 30 日收盘价 7.93 元/股对应 PE 为 12.2x/8.2x/6.7x，考虑到公司主营业务有较大增长空间，维持公司“买入”评级。

风险提示：项目进度不及预期、下游需求不及预期、煤炭价格系统性下跌、安全环保政策趋严。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	16259	13291	16827	17268	18021
现金	5264	4760	7613	5067	5915
应收票据及应收账款	5650	3536	4978	5526	6630
其他应收款	492	203	368	372	491
预付账款	1737	1733	1114	2579	1732
存货	1560	1351	1037	2014	1532
其他流动资产	1556	1707	1718	1710	1720
非流动资产	45330	45273	38554	46337	51764
长期股权投资	1452	1749	1724	1698	1672
固定资产	28650	27626	21787	27863	31774
无形资产	6524	7027	7952	9108	10476
其他非流动资产	8704	8871	7091	7669	7842
资产总计	61589	58563	55381	63605	69785
流动负债	23627	21697	21401	26304	29285
短期借款	8671	10443	10443	15060	15612
应付票据及应付账款	4417	2800	4988	3582	7110
其他流动负债	10539	8454	5971	7662	6563
非流动负债	9353	8495	5792	5765	5007
长期借款	7465	6422	3718	3692	2933
其他非流动负债	1888	2073	2073	2073	2073
负债合计	32980	30192	27193	32070	34292
少数股东权益	-259	-594	-732	-990	-1271
股本	6566	6566	6566	6566	6566
资本公积	162	169	169	169	169
留存收益	22995	22972	25155	27690	30649
归属母公司股东权益	28867	28965	28920	32525	36764
负债和股东权益	61589	58563	55381	63605	69785

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	10146	6598	8500	6563	13791
净利润	11155	4924	4114	6129	7433
折旧摊销	1741	2002	1698	1942	2367
财务费用	1005	922	1027	1197	1300
投资损失	-272	107	2	-27	-48
营运资金变动	-4052	-1786	1369	-2984	2340
其他经营现金流	570	429	291	307	397
投资活动现金流	-383	-976	5017	-9699	-7746
资本支出	1962	2093	-4997	9752	7819
长期投资	-175	-113	24	27	25
其他投资现金流	1755	1230	-4	27	48
筹资活动现金流	-7815	-5433	-10665	-4028	-5748
短期借款	-824	1772	0	4617	552
长期借款	-2333	-1043	-2704	-26	-759
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	-7961	-8619	-5541
现金净增加额	1933	185	2852	-7163	296

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	59409	61475	50443	65434	76391
营业成本	42398	51427	42190	53887	62636
营业税金及附加	779	650	597	733	880
销售费用	317	272	202	262	306
管理费用	642	569	504	654	764
研发费用	397	307	202	262	306
财务费用	1005	922	1027	1197	1300
资产和信用减值损失	-464	-223	-289	-306	-397
其他收益	49	108	50	58	66
公允价值变动收益	-9	-6	-8	-7	-7
投资净收益	272	-107	-2	27	48
资产处置收益	17	0	5	7	7
营业利润	13737	7098	5478	8218	9916
营业外收入	31	23	21	21	24
营业外支出	37	652	270	320	414
利润总额	13731	6469	5229	7919	9526
所得税	2576	1545	1115	1790	2092
净利润	11155	4924	4114	6129	7433
少数股东损益	-182	-250	-138	-258	-281
归属母公司净利润	11337	5173	4251	6386	7714
EBITDA	16549	9367	7718	10768	12962
EPS (元/股)	1.73	0.79	0.65	0.97	1.17

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	138.9	3.5	-17.9	29.7	16.7
营业利润 (%)	125.3	-48.3	-22.8	50.0	20.7
归属母公司净利润 (%)	126.6	-54.4	-17.8	50.2	20.8
获利能力					
毛利率 (%)	28.6	16.3	16.4	17.6	18.0
净利率 (%)	18.8	8.0	8.2	9.4	9.7
ROE (%)	39.0	17.4	14.8	19.8	21.6
ROIC (%)	24.2	11.0	10.4	12.7	14.3
偿债能力					
资产负债率 (%)	53.5	51.6	49.1	50.4	49.1
净负债比率 (%)	54.2	60.9	33.7	54.5	46.5
流动比率	0.7	0.6	0.8	0.7	0.6
速动比率	0.5	0.4	0.6	0.4	0.4
营运能力					
总资产周转率	1.0	1.0	0.9	1.1	1.1
应收账款周转率	32.3	32.1	27.4	30.6	30.0
应付账款周转率	12.2	19.5	15.9	17.7	16.8
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.73	0.79	0.65	0.97	1.17
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.55	1.00	1.29	1.00	2.10
每股净资产 (最新摊薄)	4.40	4.41	4.36	4.86	5.44
估值比率					
P/E	4.6	10.1	12.2	8.2	6.7
P/B	1.8	1.8	1.8	1.6	1.5
EV/EBITDA	4.1	7.3	7.9	6.3	5.1

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

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投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

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。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

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。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
 邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
 邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
 邮编：100044

传真：86-10-88366686