

石油开采 III

广汇能源 (600256.SH)

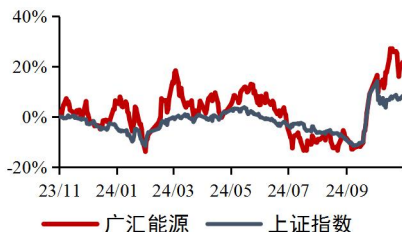
增持-A(维持)

煤炭产量正式释放，贸易气 Q4 有改善预期

2024 年 11 月 4 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024 年 11 月 4 日

收盘价(元)：	8.02
年内最高/最低(元)：	8.65/5.66
流通 A 股/总股本(亿)：	65.66/65.66
流通 A 股市值(亿)：	526.57
总市值(亿)：	526.57

基础数据：2024 年 9 月 30 日

基本每股收益(元)：	0.31
摊薄每股收益(元)：	0.31
每股净资产(元)：	3.91
净资产收益率(%)：	7.44

资料来源：最闻

分析师：

胡博

执业登记编码：S0760522090003

邮箱：hubo1@sxzq.com

刘贵军

执业登记编码：S0760519110001

邮箱：liuguijun@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布 2024 年三季度报告：2024 年 1-9 月，公司实现营业总收入 263.91 亿元，同比-46.76%；归母净利润 20.03 亿元，同比-58.72%；扣非后归母净利润 20.04 亿元，同比-58.5%；基本每股收益 0.3050/股，同比-58.72%；加权平均净资产收益率 6.36%，同比减少 8.02 个百分点；经营活动产生的现金流量净额 40.67 亿元，同比+1.63%。截至 9 月 30 日，公司总资产 585.63 亿元，同比-6.34%；净资产 289.65 亿元，同比-8.98%。

事件点评

➢ **Q3 煤炭产、销量大幅增加。**2024 年 1-9 月，公司原煤产量（不含自用煤）2165.30 万吨，同比+32.8%（其中 Q3：1188.63 万吨，同比+168.68%）；原煤销量 2550.46 万吨，同比+36.07%（其中 Q3：1212.36 万吨，同比+145.8%）；Q3 产销量大幅增加主要受马朗矿投产及白石湖开采条件改善影响。但受两矿产量爬坡时剥采量增加导致成本增加，以及产量大幅增加后公司采取的竞争性价格策略影响，煤炭板块利润增速落后与产量增速，但受益于产销量的大幅增加，三季度煤炭板块业绩环比明显改善。

➢ **LNG 贸易价差缩小，公司贸易规模减量。**广汇新能源自产气 Q1-3 实现 4.85 亿方，同比+8.94%。天然气销量累计 32.07 亿方，同比-50.58%。扣除自产气产量后外购气销量 27.22 亿方，同比-54.96%；上半年外购气贸易价差维持低位，贸易利润空间差，是公司贸易气缩量主要原因。但 Q3 中 LNG 到岸价与中国 LNG 出厂价价差大幅减小，Q3 贸易气量 9.10 亿方，环比+11.15%；Q4 价差回正，预计 Q4 公司天然气业务将有所恢复。

➢ **煤化工贸易缩量，毛利率提升。**公司主要煤化工产品为甲醇、乙二醇、煤基油品和煤化工副产品；1-9 月甲醇产量 76.47 万吨，同比+9.89%；其他产品产量降低：乙二醇 7.61 万吨(-38.28%)、煤基油品 39.94 万吨(-19.69%)；副产品 27.92 万吨(-14.33%)。七月份启动淖毛湖地区全部煤化工装置年度大修是公司煤化工产量大幅缩减的主要原因。

➢ **白石湖核增及马朗煤矿 1000 万吨/年产能核准，公司未来成长可期。**白石湖露天矿核增 1700 万吨/年产能（由 1800 万吨/年增加到 3500 万吨/年）产能三季度开始释放产量；马朗煤矿 1000 万吨/年新增产能也在三季度释放产量，公司三季度合计新增产能超过 2200 万吨；虽然受疆煤波动及公司竞争性销售策略影响，利润增速没有体现，但四季度随着产能爬坡期间剥采工作完成，预计新增产能成本下降，煤炭板块利润规模增长或将显现。

投资建议



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1





➤ 预计公司 2024-2026 年 EPS 分别为 0.42\0.67\0.89 元，对应公司 10 月 31 日收盘价 7.65 元，2024-2026 年动态 PE 分别为 18.1\11.4\8.6 倍；考虑到煤炭产量正式释放，产能爬坡后成本下降，叠加天然气贸易 Q4 价差有所恢复，我们预计公司 Q4 净利润规模增加，继续给予“增持-A”投资评级。

风险提示

➤ 宏观经济增速不及预期风险；煤炭、LNG 价格超预期下行风险；安全生产风险；基建项目手续审批风险等。

财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	59,409	61,475	43,366	52,781	63,638
YoY(%)	138.9	3.5	-29.5	21.7	20.6
净利润(百万元)	11,338	5,173	2,782	4,404	5,845
YoY(%)	126.6	-54.4	-46.2	58.3	32.7
毛利率(%)	28.6	16.3	14.2	16.3	16.8
EPS(摊薄/元)	1.73	0.79	0.42	0.67	0.89
ROE(%)	39.0	17.4	10.0	16.3	21.0
P/E(倍)	4.4	9.7	18.1	11.4	8.6
P/B(倍)	1.7	1.7	1.8	1.9	1.8
净利率(%)	19.1	8.4	6.4	8.3	9.2

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总
资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	16259	13291	11252	12762	11422
现金	5264	4760	4845	1792	2161
应收票据及应收账款	5650	3536	2944	4943	4566
预付账款	1737	1733	715	2264	1327
存货	1560	1351	754	1746	1251
其他流动资产	2048	1910	1994	2016	2117
非流动资产	45317	45273	44073	45151	46441
长期投资	1452	1749	2021	2252	2504
固定资产	28650	27626	27331	26970	26551
无形资产	6524	7027	7956	9117	10490
其他非流动资产	8691	8871	6766	6812	6896
资产总计	61575	58563	55325	57913	57863
流动负债	23627	21697	21903	26404	26734
短期借款	8671	10443	10443	12557	14437
应付票据及应付账款	4417	2800	6842	7122	6889
其他流动负债	10539	8454	4618	6725	5408
非流动负债	9337	8495	6985	5805	4622
长期借款	7465	6422	4912	3731	2548
其他非流动负债	1872	2073	2073	2073	2073
负债合计	32965	30192	28902	32222	31370
少数股东权益	-258	-594	-728	-941	-1223
股本	6566	6566	6566	6566	6566
资本公积	162	169	183	183	183
留存收益	22997	22972	23830	24743	26251
归属母公司股东权益	28869	28965	27151	26631	27716
负债和股东权益	61575	58563	55325	57913	57863

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	9830	4625	8498
净利润	11156	4924	2648	4192	5563
折旧摊销	1741	2002	1733	1825	1921
财务费用	1005	922	781	797	914
投资损失	-272	107	2	11	-28
营运资金变动	-4052	-1786	4667	-2202	127
其他经营现金流	569	429	-1	3	1
投资活动现金流	-383	-976	-535	-2916	-3184
筹资活动现金流	-7815	-5433	-9211	-6876	-6826
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.73	0.79	0.42	0.67	0.89
每股经营现金流(最新摊薄)	1.55	1.00	1.50	0.70	1.29
每股净资产(最新摊薄)	4.40	4.41	4.14	4.06	4.22

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	59409	61475	43366	52781	63638
营业成本	42398	51427	37196	44172	52937
营业税金及附加	779	650	459	558	673
营业费用	317	272	192	234	282
管理费用	642	569	402	489	590
研发费用	397	307	397	457	469
财务费用	1005	922	781	797	914
资产减值损失	-464	-223	-269	-366	-391
公允价值变动收益	-9	-6	-8	-7	-7
投资净收益	272	-107	-2	-11	28
营业利润	13737	7098	3749	5788	7495
营业外收入	31	23	27	25	26
营业外支出	37	652	344	498	421
利润总额	13731	6469	3431	5314	7100
所得税	2574	1545	783	1123	1537
税后利润	11156	4924	2648	4192	5563
少数股东损益	-181	-250	-134	-212	-282
归属母公司净利润	11338	5173	2782	4404	5845
EBITDA	16385	9432	5926	7941	9924

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	-29.5	21.7	20.6
营业利润(%)	125.3	-48.3	-47.2	54.4	29.5
归属于母公司净利润(%)	126.6	-54.4	-46.2	58.3	32.7
获利能力					
毛利率(%)	28.6	16.3	14.2	16.3	16.8
净利率(%)	19.1	8.4	6.4	8.3	9.2
ROE(%)	39.0	17.4	10.0	16.3	21.0
ROIC(%)	23.9	11.1	7.1	10.5	13.2
偿债能力					
资产负债率(%)	53.5	51.6	52.2	55.6	54.2
流动比率	0.7	0.6	0.5	0.5	0.4
速动比率	0.5	0.4	0.4	0.3	0.3
营运能力					
总资产周转率	1.0	1.0	0.8	0.9	1.1
应收账款周转率	12.1	13.4	13.4	13.4	13.4
应付账款周转率	6.8	14.3	5.3	6.0	6.9
估值比率					
P/E	4.4	9.7	18.1	11.4	8.6
P/B	1.7	1.7	1.8	1.9	1.8
EV/EBITDA	4.0	7.1	10.6	8.4	6.7

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

