

石油开采 III

广汇能源 (600256.SH)

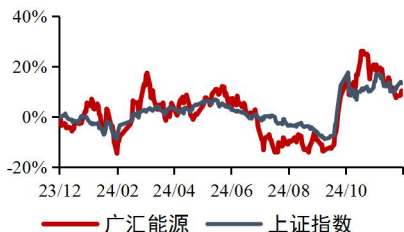
增持-A(维持)

煤炭产销如期放量，业绩增长可期

2024 年 12 月 6 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024 年 12 月 5 日

收盘价(元)：	7.24
年内最高/最低(元)：	8.65/5.66
流通 A 股/总股本(亿股)：	65.66/65.66
流通 A 股市值(亿元)：	475.36
总市值(亿元)：	475.36

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

➢ 公司官网发布 2024 年 11 期月度报告：2024 年 11 月，公司实现煤炭销量 613.83 万吨，同比+111.92%，环比+3.23%。其中，疆内销量 159.31 万吨，同比+191.72%，环比+3.80%；疆外销量 454.52 万吨，同比+93.38%，环比+3.03%。自产 LNG 实现产量 4.54 万吨，同比+56.01%；11 月公司主动调整贸易气销售策略，当月实现 LNG 销售量合计 6.86 万吨（9947 万方），同比减少 89.38%。主要煤化工产品方面，甲醇 11 月产量 10.26 万吨，同比+39.4%；煤焦油产量 5.52 万吨，同比+16.70%等；乙二醇产量 2.87 万吨（去年同期，环保科技公司进行装置检修）。

事件点评

➢ 11 月煤炭产、销量继续爬坡。四季度以来公司煤炭产量增加主要受马朗矿投产及白石湖核增产能释放及开采条件改善影响。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）和马朗矿新增产能仍处于爬坡阶段，预计 12 月产量仍有增长。同时，迎峰度冬期间煤炭销售有望继续增加，我们保守假设公司 12 月煤炭销量与 11 月持平（约 613.83 万吨），则公司 2024 年煤炭销量合计有望达到 4373 万吨，同比增长将近 169%。

➢ 随着产能爬坡完成，吨煤开采成本有望降低，部分抵消煤炭价格下降影响，且产销规模大幅增加，预计四季度煤炭板块效益明显改善。四季度随着产能爬坡期间剥采工作完成，白石湖及马朗矿新增产能的剥采比将明显下降，带动吨煤开采成本下降，煤炭板块毛利率将有所改善，产销量规模的增长将在利润规模上体现。

➢ 自产 LNG 及主要煤化工产品产量同比明显提升。子公司哈密新能源公司、环保科技公司去年同期检修，而 2024 年相关公司检修提前，受此影响，公司主要煤化工产品产量均实现了明显增长。价格方面，11 月中国华东地区甲醇、乙二醇中间价同比分别上涨 2.69%和 13.24%；但煤焦油受焦化市场供需影响，11 月华东地区主流价同比-15.28%；新疆 LNG 出厂价指数 11 月同比-7.65%；自产气及主要煤化工产品价格涨跌不一，但由于产量增加，且同期煤炭价格下跌带来成本下降，预计四季度自产气及煤化工板块利润同比将有所改善。

➢ 股份回购仍有空间。7 月公司公告承诺使用不低于人民币 4 亿元（含），不超过人民币 8 亿元（含）资金以集中竞价交易方式回购公司股份，并全部予以注销用于减少公司注册资本，回购期限为自公司股东大会审议通过回购股份方案之日起不超过 12 个月。截止 11 月 30 日，公司已回购 6736.84 万



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



股，支付 4.9 亿元，距承诺回购金额上限仍有空间。

### 投资建议

➤ 考虑到煤炭产量正式释放后公司煤炭产销量规模大幅提升，且产能爬坡完成后，剥采比下降带动吨煤开采成本下降，煤炭板块业绩预期明显增长，预计公司 Q4 净利润规模同比增加，我们上调公司全年经营业绩；预计公司 2024-2026 年 EPS 分别为 0.69\0.95\1.17 元，对应公司 12 月 5 日收盘价 7.24 元，2024-2026 年动态 PE 分别为 10.5\7.6\6.2 倍；我们继续给予“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；安全产生风险；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	58,227	66,680	71,175
YoY(%)	138.9	3.5	-5.3	14.5	6.7
净利润(百万元)	11,338	5,173	4,529	6,247	7,657
YoY(%)	126.6	-54.4	-12.4	37.9	22.6
毛利率(%)	28.6	16.3	15.4	17.3	18.6
EPS(摊薄/元)	1.73	0.79	0.69	0.95	1.17
ROE(%)	39.0	17.4	15.3	20.4	23.0
P/E(倍)	4.2	9.2	10.5	7.6	6.2
P/B(倍)	1.6	1.6	1.6	1.6	1.4
净利率(%)	19.1	8.4	7.8	9.4	10.8

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
<b>流动资产</b>	16259	13291	14226	16370	16902
现金	5264	4760	3909	5670	5450
应收票据及应收账款	5650	3536	5164	4799	5836
预付账款	1737	1733	1553	2210	1807
存货	1560	1351	1437	1685	1595
其他流动资产	2048	1910	2162	2005	2213
<b>非流动资产</b>	45317	45273	45108	46009	46715
长期投资	1452	1749	2021	2252	2504
固定资产	28650	27626	27533	27291	26847
无形资产	6524	7027	7956	9117	10490
其他非流动资产	8691	8871	7598	7349	6874
<b>资产总计</b>	61575	58563	59335	62378	63617
<b>流动负债</b>	23627	21697	22424	24531	23727
短期借款	8671	10443	9557	10000	9778
应付票据及应付账款	4417	2800	6842	7122	6889
其他流动负债	10539	8454	6025	7409	7059
<b>非流动负债</b>	9337	8495	8811	8727	8242
长期借款	7465	6422	6737	6653	6169
其他非流动负债	1872	2073	2073	2073	2073
<b>负债合计</b>	32965	30192	31249	33271	31982
少数股东权益	-258	-594	-813	-1114	-1484
股本	6566	6566	6566	6566	6566
资本公积	162	169	183	183	183
留存收益	22997	22972	24369	25665	27640
归属母公司股东权益	28869	28965	28899	30222	33118
<b>负债和股东权益</b>	61575	58563	59335	62378	63617

**现金流量表(百万元)**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	10146	6598	8656	9618	8416
净利润	11156	4924	4311	5946	7288
折旧摊销	1741	2002	1739	1841	1941
财务费用	1005	922	926	936	956
投资损失	-272	107	-83	12	-35
营运资金变动	-4052	-1786	1764	881	-1735
其他经营现金流	569	429	-1	3	1
<b>投资活动现金流</b>	-383	-976	-1491	-2756	-2613
<b>筹资活动现金流</b>	-7815	-5433	-8016	-5101	-6022
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.73	0.79	0.69	0.95	1.17
每股经营现金流(最新摊薄)	1.55	1.00	1.32	1.46	1.28
每股净资产(最新摊薄)	4.40	4.41	4.40	4.60	5.04

**利润表(百万元)**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	59409	61475	58227	66680	71175
营业成本	42398	51427	49253	55153	57953
营业税金及附加	779	650	616	705	753
营业费用	317	272	258	295	315
管理费用	642	569	539	618	659
研发费用	397	307	533	578	525
财务费用	1005	922	926	936	956
资产减值损失	-464	-223	-361	-462	-437
公允价值变动收益	-9	-6	-8	-7	-7
投资净收益	272	-107	83	-12	35
<b>营业利润</b>	13737	7098	5904	8012	9697
营业外收入	31	23	27	25	26
营业外支出	37	652	344	498	421
<b>利润总额</b>	13731	6469	5586	7538	9301
所得税	2574	1545	1275	1592	2013
<b>税后利润</b>	11156	4924	4311	5946	7288
少数股东损益	-181	-250	-219	-301	-369
<b>归属母公司净利润</b>	11338	5173	4529	6247	7657
EBITDA	16070	9086	7906	9951	11793

**主要财务比率**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	138.9	3.5	-5.3	14.5	6.7
营业利润(%)	125.3	-48.3	-16.8	35.7	21.0
归属于母公司净利润(%)	126.6	-54.4	-12.4	37.9	22.6
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	28.6	16.3	15.4	17.3	18.6
净利率(%)	19.1	8.4	7.8	9.4	10.8
ROE(%)	39.0	17.4	15.3	20.4	23.0
ROIC(%)	23.4	10.6	9.8	12.7	14.5
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	53.5	51.6	52.7	53.3	50.3
流动比率	0.7	0.6	0.6	0.7	0.7
速动比率	0.5	0.4	0.4	0.4	0.5
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.0	1.0	1.0	1.1	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
<b>估值比率</b>					
P/E	4.2	9.2	10.5	7.6	6.2
P/B	1.6	1.6	1.6	1.6	1.4
EV/EBITDA	3.9	7.1	7.9	6.1	5.1

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

