

## 煤炭产量高增，分红率超 100%

2025 年 04 月 25 日

➤ **事件:** 2025 年 4 月 24 日, 公司发布 2024 年年度报告和 2025 年第一季度报告。2024 年, 公司实现营业收入 364.41 亿元, 同比下降 40.72%; 实现归母净利润 29.61 亿元, 同比下降 42.60%; 实现扣非归母净利润 29.52 亿元, 同比下降 46.41%。2025 年第一季度, 公司实现营业收入 89.02 亿元, 同比下降 11.34%; 实现归母净利润 6.94 亿元, 同比下降 14.07%; 实现扣非归母净利润 7.01 亿元, 同比下降 9.48%。

➤ **24Q4 归母净利润同环比大幅提高。** 24Q4, 公司实现营业收入 100.50 亿元, 同/环比-15.59%/+9.93%; 实现归母净利润 9.58 亿元, 同/环比+211.54%/+75.05%。盈利能力方面, 24Q4, 公司实现毛利率 27.83%, 同/环比+13.60%/+12.44pct; 归母净利率为 9.54%, 同/环比+6.95%/+3.55pct。

➤ **24Q4 至 25Q1 煤炭产量同比大增。** 1) **24Q4:** 公司煤炭产量 (不含自用、含提质煤, 下同) 为 1920.84 万吨, 同/环比+176.57%/+53.23%; 销量为 1862.76 万吨, 同/环比+129.84%/+44.44%。2) **2024 年:** 全年公司实现煤炭产量 4325.24 万吨, 同比+64.02%, 煤炭销量 4723.40 万吨, 同比+52.39%; 实现单位煤价 367.94 元/吨, 同比-22.55%, 单位成本 283.50 元/吨, 同比-8.64%, 单位毛利 84.44 元/吨, 同比-48.75%。3) **25Q1:** 公司煤炭产量延续高位, 实现产量 1504.03 万吨, 同比+122.87%, 煤炭销量 1469.04 万吨, 同比+62.90%。

➤ **因气价下跌、天然气贸易量下滑, 24 年天然气业务毛利和自产气毛利率均有下降。** 2024 年, 公司天然气销量为 40.86 亿方, 同比-52.95%; 该业务实现毛利为 18.77 亿元, 同比-39.68%; 由于国际气价下滑, 公司采购气成本下降, 从而天然气业务实现毛利率 14.37%, 同比+6.26pct。其中, 自产气由于是公司自有煤生产, 因此成本变动较小, 但气价下滑的背景下, 毛利率同比大幅下滑, 2024 年, 公司自产气均价 2.44 元/方, 同比-34.80%; 单位成本 1.53 元/方, 同比+6.35%; 自产气毛利 0.92 元/方, 实现毛利率 37.47%, 同比-24.20pct。25Q1 来看, 由于天然气需求依然疲软, 公司天然气销量同比-26.75%至 8.65 亿方。

➤ **煤化工稳步发展, 新项目有望贡献长期增量。** 2024 年, 公司主要的煤化工产品甲醇/煤基油品/煤化工副产品产量分别为 107.88/56.78/38.28 万吨, 同比+18.43%/-12.67%/+6.57%; 25Q1, 产量分别为 27.79/16.22/16.34 万吨, 同比-3.51%/+11.94%/+51.86%。公司拟投建的伊吾广汇 1500 万吨/年煤炭分质分级利用示范项目已取得备案, 计划投资 164.80 亿元, 预计项目投产后年均税后利润 16.38 亿元。

➤ **每股分红 0.622 元, 分红率 137.61%, 股息率 11.13%。** 公司拟派发 2024 年度现金红利每股 0.622 元, 拟派发现金红利总额 39.76 亿元, 分红比率高达 134.27%, 以 2025 年 4 月 24 日收盘价计算, 股息率为 11.13%。

➤ **投资建议:** 我们预计, 公司 2025~2027 年的归母净利润分别为 30.15/33.77/38.36 亿元, 对应 EPS 分别为 0.46/0.51/0.58 元/股, 对应 2025 年 4 月 24 日股价的 PE 分别为 12/11/10 倍, 维持“谨慎推荐”评级。

➤ **风险提示:** 国际天然气价格下跌或国内外价差收窄的风险, 煤炭需求不及预期。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	36,441	43,534	49,763	57,107
增长率 (%)	-40.7	19.5	14.3	14.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,961	3,015	3,377	3,836
增长率 (%)	-42.6	1.8	12.0	13.6
每股收益 (元)	0.45	0.46	0.51	0.58
PE	12	12	11	10
PB	1.4	1.4	1.3	1.2

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2025 年 4 月 24 日收盘价)

### 谨慎推荐

### 维持评级

### 当前价格:

### 5.59 元



**分析师 周泰**

执业证书: S0100521110009

邮箱: zhoutai@mszq.com

**分析师 李航**

执业证书: S0100521110011

邮箱: lihang@mszq.com

**分析师 王姗姗**

执业证书: S0100524070004

邮箱: wangshanshan\_yj@mszq.com

**研究助理 卢佳琪**

执业证书: S0100123070003

邮箱: lujiqia@mszq.com

### 相关研究

1. 广汇能源 (600256.SH) 2024 年三季报点评: 马朗煤矿加速放量, 煤炭产量环比高增-2024/11/01
2. 广汇能源 (600256.SH) 2024 年半年报点评: 马朗煤矿获得批复, 煤炭产量增长可期-2024/08/31
3. 广汇能源 (600256.SH) 2024 年一季报点评: 主要产品量价同比下滑, 新项目持续推进-2024/04/26
4. 广汇能源 (600256.SH) 2023 年年报点评: 业绩同比下滑, 分红承诺保障高股息-2024/04/20
5. 广汇能源 (600256.SH) 2023 年业绩预告点评: 23Q4 煤炭销量环比改善, 静待马朗煤矿投产-2024/01/28

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	36,441	43,534	49,763	57,107
营业成本	28,906	36,142	41,279	47,263
营业税金及附加	1,123	1,219	1,393	1,599
销售费用	241	288	330	378
管理费用	745	890	1,017	1,167
研发费用	317	310	355	407
EBIT	5,007	4,760	5,476	6,392
财务费用	971	824	957	1,065
资产减值损失	-528	-172	-196	-224
投资收益	-66	-31	-36	-41
营业利润	3,650	3,737	4,291	5,067
营业外收支	-171	-100	-100	-100
利润总额	3,480	3,637	4,191	4,967
所得税	682	760	876	1,038
净利润	2,798	2,877	3,316	3,929
归属于母公司净利润	2,961	3,015	3,377	3,836
EBITDA	7,141	6,921	7,691	8,667

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	4,342	3,770	5,274	7,187
应收账款及票据	2,821	3,169	3,622	4,156
预付款项	934	1,236	1,412	1,617
存货	1,881	1,543	1,762	2,017
其他流动资产	2,369	2,376	2,443	2,529
流动资产合计	12,347	12,093	14,513	17,506
长期股权投资	1,810	1,810	1,810	1,810
固定资产	27,347	28,915	30,627	32,467
无形资产	7,227	7,227	7,227	7,227
非流动资产合计	44,490	46,943	49,942	52,942
资产合计	56,836	59,036	64,456	70,449
短期借款	9,698	10,698	11,698	12,698
应付账款及票据	3,807	3,712	4,240	4,855
其他流动负债	8,241	9,352	10,238	11,213
流动负债合计	21,745	23,763	26,176	28,766
长期借款	5,936	7,436	8,936	10,436
其他长期负债	2,933	2,725	2,725	2,725
非流动负债合计	8,869	10,160	11,660	13,160
负债合计	30,614	33,923	37,836	41,926
股本	6,566	6,566	6,566	6,566
少数股东权益	-769	-907	-968	-876
股东权益合计	26,222	25,113	26,619	28,522
负债和股东权益合计	56,836	59,036	64,456	70,449

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	-40.72	19.46	14.31	14.76
EBIT 增长率	-39.99	-4.93	15.03	16.74
净利润增长率	-42.60	1.82	12.00	13.61
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	20.68	16.98	17.05	17.24
净利润率	8.13	6.93	6.79	6.72
总资产收益率 ROA	5.21	5.11	5.24	5.45
净资产收益率 ROE	10.97	11.59	12.24	13.05
<b>偿债能力</b>				
流动比率	0.57	0.51	0.55	0.61
速动比率	0.35	0.31	0.36	0.42
现金比率	0.20	0.16	0.20	0.25
资产负债率 (%)	53.86	57.46	58.70	59.51
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	20.89	17.92	15.70	15.67
存货周转天数	20.13	17.05	14.41	14.39
总资产周转率	0.63	0.75	0.81	0.85
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.45	0.46	0.51	0.58
每股净资产	4.11	3.96	4.20	4.48
每股经营现金流	0.86	0.94	1.01	1.14
每股股利	0.62	0.28	0.31	0.35
<b>估值分析</b>				
PE	12	12	11	10
PB	1.4	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	7.36	7.59	6.83	6.06
股息收益率 (%)	11.13	4.93	5.52	6.27

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	2,798	2,877	3,316	3,929
折旧和摊销	2,134	2,161	2,215	2,275
营运资金变动	-563	-99	-245	-269
经营活动现金流	5,675	6,177	6,663	7,478
资本开支	-2,665	-5,212	-5,266	-5,325
投资	1,108	0	0	0
投资活动现金流	-2,196	-4,634	-5,302	-5,366
股权募资	6	0	0	0
债务募资	-299	2,793	3,000	3,000
筹资活动现金流	-3,778	-2,116	144	-199
现金净流量	-321	-572	1,505	1,913

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 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。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048