

广汇能源 (600256.SH) / 石油天然气行业

证券研究报告/公司点评

2024年9月7日

评级: 买入 (维持)

市场价格: 6.01 元

分析师: 杜冲

执业证书编号: S0740522040001

电话:

Email: duchong@zts.com.cn

联系人: 鲁昊

电话:

Email: luhao@zts.com.cn

### 基本状况

总股本(百万股)	6,566
流通股本(百万股)	6,566
市价(元)	6.01
市值(百万元)	39,460
流通市值(百万元)	39,460

### 股价与行业-市场走势对比



### 相关报告

1、广汇能源 (600256.SH) 研究简报: 成长空间广阔, 盈利弹性较大

### 公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	59,409	61,475	51,769	66,343	77,130
增长率 yoy%	139%	3%	-16%	28%	16%
净利润 (百万元)	11,338	5,173	4,403	7,287	8,614
增长率 yoy%	127%	-54%	-15%	66%	18%
每股收益 (元)	1.73	0.79	0.67	1.11	1.31
每股现金流量	1.55	1.00	1.05	1.54	1.73
净资产收益率	40%	18%	15%	22%	25%
P/E	3.5	7.6	9.0	5.4	4.6
P/B	1.4	1.4	1.3	1.2	1.1

备注: 股价为 2024 年 9 月 6 日收盘价

### 投资要点

- 广汇能源于 2024 年 8 月 29 日发布 2024 半年报:
  - 2024 年上半年实现营业收入 172.49 亿元, 同比减少 50.84%; 归母净利润 14.55 亿元, 同比减少 64.70%; 扣非归母净利润 14.92 亿元, 同比减少 63.61%; 经营活动现金流量净额为 26.25 亿元, 同比减少 42.70%。基本每股收益 0.22 元, 同比减少 64.70%; 加权平均 ROE 为 4.9%, 同比减少 8.38 个百分点。
  - 2024Q2 实现营业收入 72.08 亿元 (同比-52.66%, 环比-28.22%); 归母净利润 6.48 亿元 (同比-41.89%, 环比-19.80%); 扣非归母净利润 7.17 亿元 (同比-36.17%, 环比-7.35%)。
- 煤炭: 马朗煤矿获批准, 产量增长可期。2024 年上半年煤炭产量 1151 万吨 (同比-17.78%), 其中原煤 977 万吨 (同比-17.80%)、提质煤 174 万吨 (同比-17.71%)。煤炭销量 1571 万吨 (同比-2.66%), 其中原煤销量 1338 万吨 (同比-3.11%)、提质煤 233 万吨 (同比+0.02%)。吨煤价格 455 元/吨 (同比+1.77%), 吨煤成本 336 元/吨, 吨煤毛利润 119 元/吨。2024Q2 煤炭产量 476 万吨 (同比-22.85%, 环比-29.46%), 其中原煤 388 万吨 (同比-24.21%, 环比-34.23%)、提质煤 89 万吨 (同比-16.32%, 环比+3.30%); 煤炭销量 669 万吨 (同比+8.28%, 环比-25.80%), 其中原煤 558 万吨 (同比-5.81%, 环比-28.51%)、提质煤 111 万吨 (同比-18.93%, 环比-8.35%)。
- 展望未来, 2024 年 8 月 31 日公司宣布马朗一号煤矿 (1000 万吨/年, 常规产能 800 万吨/年, 储备产能 200 万吨/年) 获得国家发改委核准批复, 同时马朗一号煤矿的配套设施已经基本建设完成, 预计可以快速投产运营, 公司短期内产量有望恢复。
- 天然气: Q3 国内外 LNG 价差走阔, 天然气业务盈利有望改善。2024 年上半年天然气产量为 3.66 亿方 (同比+18.51%); 天然气销量为 21.78 亿方 (同比-57.00%)。单位价格为 31155 元/万方 (同比-27.28%), 单位成本为 28101 元/万方, 单位毛利润为 3054 元/万方。2024Q2 天然气产量为 1.78 亿方 (同比+59.09%, 环比-5.02%), 天然气销量为 9.97 亿方 (同比-66.22%, 环比-15.61%)。2024 年 3 月以来国际 LNG 现货价格开始不断攀升, 同时从 5 月开始国际市场和国内市场 LNG 价差有所走阔。根据测算 2024 年 7、8 月的国际市场和国内市场的 LNG 价差分别为 1624、1315 元/吨, 较 2024Q2 的平均值分别提高 62.36%、31.46%, 预计 Q3 天然气业务盈利能力环比有望改善。
- 煤化工: 甲醇产量同比恢复, 化工产品价格下滑。2024 年上半年煤化工产品产量 119 万吨 (同比+9.81%), 其中甲醇 58 万吨 (同比+22.16%)、煤基油品 29 万吨 (同比-11.84%)、副产品 22 万吨 (同比-4.18%)。煤化工产品销量 126 万吨 (同比-37.12%), 其中甲醇 56 万吨 (同比-40.83%)、煤基油品 31 万吨 (同比-15.41%)、副产品 31 万吨 (同比-52.52%)。化工产品综合价格 2259 元/吨 (同比-24.38%), 单位成本 1648 元/吨, 单位毛利润 611 元/吨。
- 盈利预测、估值及投资评级: 考虑国际天然气以及煤炭价格下滑, 我们下修 2024-2026 年盈利预测, 预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 517.69、663.43、771.30 亿元 (2024-2026 年原盈利预测为 801.58、983.33、1099.21 亿元), 实现归母净利润分别为 44.03、72.87、86.14 亿元 (2024-2026 年原盈利预测为 77.54、124.49、133.37 亿元), 每股收益分别为 0.67、1.11、1.31 元, 当前股价 6.01 元, 对应 PE 分别为 9.0X/5.4X/4.6X, 维持“买入”评级。

- **风险提示：**需求复苏不及预期、产能释放慢、研报使用信息数据更新不及时风险。

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	4,760	7,979	9,660	11,483	营业收入	61,475	51,769	66,343	77,130
应收票据	1,616	0	0	0	营业成本	51,427	42,992	53,517	62,385
应收账款	1,920	1,196	1,054	1,015	税金及附加	650	547	701	816
预付账款	1,733	985	1,300	1,697	销售费用	272	229	294	342
存货	1,351	2,996	3,299	3,025	管理费用	569	480	615	714
合同资产	0	3	5	7	研发费用	307	259	331	385
其他流动资产	1,910	2,628	3,590	4,659	财务费用	922	828	799	731
流动资产合计	13,291	15,785	18,902	21,879	信用减值损失	44	-27	-13	-8
其他长期投资	1,434	1,208	1,547	1,798	资产减值损失	-268	-221	-234	-279
长期股权投资	1,749	1,749	1,749	1,749	公允价值变动收益	-6	-69	-67	-38
固定资产	25,087	23,604	22,243	20,994	投资收益	-107	-8	-3	20
在建工程	5,271	5,571	5,871	6,171	其他收益	108	108	108	108
无形资产	7,027	8,117	8,117	8,361	营业利润	7,098	6,216	9,876	11,561
其他非流动资产	4,705	4,706	4,707	4,707	营业外收入	23	23	23	23
非流动资产合计	45,273	44,955	44,233	43,779	营业外支出	652	652	652	652
<b>资产合计</b>	<b>58,563</b>	<b>60,740</b>	<b>63,134</b>	<b>65,658</b>	利润总额	6,469	5,587	9,247	10,932
短期借款	10,443	12,123	10,443	10,443	所得税	1,545	1,397	2,312	2,733
应付票据	288	241	300	349	净利润	4,924	4,190	6,935	8,199
应付账款	2,512	2,100	2,614	3,048	少数股东损益	-250	-212	-352	-416
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	5,173	4,403	7,287	8,614
合同负债	1,160	932	1,194	1,388	NOPLAT	5,626	4,812	7,535	8,747
其他应付款	1,142	1,142	1,142	1,142	EPS (按最新股本摊薄)	0.79	0.67	1.11	1.31
一年内到期的非流动负债	3,622	3,622	3,622	3,622					
其他流动负债	2,530	2,239	2,605	2,911					
流动负债合计	21,697	22,399	21,920	22,904	<b>主要财务比率</b>				
长期借款	6,422	6,322	6,222	6,122	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
应付债券	0	0	0	0	成长能力				
其他非流动负债	2,073	2,206	2,206	2,206	营业收入增长率	3.5%	-15.8%	28.2%	16.3%
非流动负债合计	8,495	8,528	8,428	8,328	EBIT增长率	-49.8%	-13.2%	56.6%	16.1%
<b>负债合计</b>	<b>30,192</b>	<b>30,927</b>	<b>30,349</b>	<b>31,232</b>	归母公司净利润增长率	-54.4%	-14.9%	65.5%	18.2%
归属母公司所有者权益	28,965	30,620	33,944	36,000	获利能力				
少数股东权益	-594	-807	-1,158	-1,574	毛利率	16.3%	17.0%	19.3%	19.1%
<b>所有者权益合计</b>	<b>28,371</b>	<b>29,813</b>	<b>32,786</b>	<b>34,426</b>	净利率	8.0%	8.1%	10.5%	10.6%
<b>负债和股东权益</b>	<b>58,563</b>	<b>60,740</b>	<b>63,134</b>	<b>65,658</b>	ROIC	18.2%	14.8%	22.2%	25.0%
					偿债能力				
					资产负债率	51.6%	50.9%	48.1%	47.6%
					债务权益比	79.5%	81.4%	68.6%	65.0%
					流动比率	0.6	0.7	0.9	1.0
					速动比率	0.6	0.6	0.7	0.8
					营运能力				
					总资产周转率	1.0	0.9	1.1	1.2
					应收账款周转天数	11	11	6	5
					应付账款周转天数	18	19	16	16
					存货周转天数	10	18	21	18
					每股指标(元)				
					每股收益	0.79	0.67	1.11	1.31
					每股经营现金流	1.00	1.05	1.54	1.73
					每股净资产	4.41	4.66	5.17	5.48
					估值比率				
					P/E	7.6	9.0	5.4	4.6
					P/B	1.4	1.3	1.2	1.1
					EV/EBITDA	22	22	16	14

来源: wind, 中泰证券研究所

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的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, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权, 任何机构和个人, 不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。