

研究所：

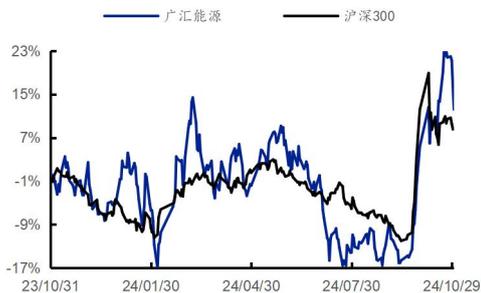
证券分析师：

 陈晨 S0350522110007
 chenc09@ghzq.com.cn

季度原煤产销环比翻倍增长， 公司长期发展前景广阔

——广汇能源（600256）2024 年三季度报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/10/31

表现	1M	3M	12M
广汇能源	6.4%	25.6%	12.5%
沪深 300	-3.2%	13.0%	8.9%

市场数据

2024/10/31

当前价格（元）	7.65
52 周价格区间（元）	5.66-8.65
总市值（百万）	50,228.03
流通市值（百万）	50,228.03
总股本（万股）	656,575.51
流通股本（万股）	656,575.51
日均成交额（百万）	1,038.05
近一月换手（%）	1.88

相关报告

《广汇能源（600256）公司动态研究：马朗煤矿获得核准，进一步夯实公司成长性（买入）*炼化及贸易*陈晨》——2024-09-06

《广汇能源（600256）2024 年一季报点评报告：煤炭销量环比改善，马朗投产贡献可期，稀缺的成长性标的（买入）*炼化及贸易*陈晨，王璇》——2024-04-29

《广汇能源（600256）2023 年年度业绩预告点评

事件：

2024 年 10 月 30 日，广汇能源发布 2024 年三季度报告：2024 年前三季度公司实现营业收入 263.9 亿元，同比-46.76%，归属于上市公司股东净利润 20.02 亿元，同比-58.72%，扣非后归属于上市公司股东净利润 20.04 亿元，同比-58.5%。基本每股收益为 0.31 元，同比-58.7%。加权平均 ROE 为 6.4%，同比减少 8.02 个百分点。

分季度看，2024 年第三季度，公司实现营业收入 91.4 亿元，同比-37%；实现归属于上市公司股东净利润 5.47 亿元，同比-24.9%；实现扣非后归母净利润 5.12 亿元，同比 29.8%。

投资要点：

- 煤炭业务：三季度原煤产销翻倍增长（环比+207%/117%），未来随白石湖、马朗煤矿产量逐步释放，公司成长空间广阔。**2024 年前三季度，公司原煤产量实现 2165 万吨，同比+32.8%，原煤销量 2550 万吨，同比+36.07%，提质煤产量 239 万吨，同比-23.4%，提质煤销量 310 万吨，同比-25.2%。其中，2024 年第三季度，原煤产量实现 1189 万吨（环比+207%，同比+169%），原煤销量为 1212 万吨（环比+117%，同比+146%），公司提质煤实现产量 64.9 万吨（环比-27%，同比-35%），提质煤销量为 77 万吨（环比-31%，同比-58%）。**未来产能增量方面，**白石湖露天煤矿生产能力核增至 3500 万吨/年，马朗一号煤矿取得国家发改委项目核准批复，核准产能 1000 万吨/年。十四五期间内，公司规划马朗煤矿（2500 万吨/年，主要为 6000 大卡以上）、东部矿区（2000 万吨/年）或将逐步达产，产能空间提升大，预计两矿未来将持续贡献利润增量。
- 天然气业务：三季度天然气总销量环比小幅增长。**价格端，第三季度东北亚 LNG 现货均价 13.01 美元/百万英热，同比上涨 0.44 美元/百万英热，涨幅 3.50%；国内 LNG 出厂均价 4823.04 元/吨，同比上涨 786.57 元/吨，涨幅 19.49%。国内外 LNG 市场价格虽呈现上升趋势，但受全球经济增长乏力、地缘政治局势持续动荡影响，贸易发展空间受

报告：煤&气价格回调拖累业绩，马朗投产贡献可
期（买入）*炼化及贸易*陈晨，王璇》——
2024-01-31

《广汇能源（600256）公司深度研究：疆煤外运龙
头，成长空间广阔（买入）*炼化及贸易*陈晨，王
璇，李永磊》——2023-11-08

《广汇能源（600256）2023 半年报点评：短期价
格承压，主业延续扩张（买入）*炼化及贸易*陈晨，
王璇，李永磊》——2023-08-21

到制约，进口 LNG 购销价差收窄。量端，面对 2024 年以来全球天然气
呈现出的复杂的供需、价格波动频繁的格局、启东 LNG 接收站坚持实
施“2+3”运营模式，转换经营模式，调整经营思路，保障经营稳健发
展。三季度，公司自产气产量为 11867 万方（环比-34%，同比-13%），
天然气总销量为 102853 万方（环比+3%，同比-27%）。

- **煤化工业务：受检修影响，三季度乙二醇产量减少。**2024 年第三季度，
公司实现甲醇产量 19 万吨，环比-36%，同比-16%，甲醇销量 23 万吨，
环比-19%，同比-59%。煤基油品产量 11 万吨，环比-29%，同比-36%，
煤基油品销量 11 万吨，环比-32%，同比-22%。煤化工副产品产量 6 万
吨，环比-41%，同比-37%，煤基油品销量 9 万吨，环比-37%，同比-76%。
乙二醇产量 2.9 万吨，环比-38%，同比-61%，乙二醇销量 4 万吨，环比
+13%，同比-78%。
- **盈利预测与估值：**预计 2024-2026 年营业收入 436.6/598.6/752.1 亿元，
同比-29%/+37%/+26%，归母净利润分别为 34.1/45.9/60.0 亿元，同比
-34%/+34%/+31%；EPS 分别为 0.52/0.70/0.91 元，对应当前股价 PE 为
15/11/8 倍。公司煤炭产能空间提升大，天然气业务灵活有弹性，煤化工
项目有较大成长空间，主业规模稳步扩张，公司未来成长空间可期，**维
持“买入”评级。**
- **风险提示：**煤炭市场价格大幅下跌风险；安全生产事故风险；煤矿达产
进度不及预期风险；煤化工业务投产不及预期；政策调控力度超预期风
险等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	61475	43656	59861	75210
增长率(%)	3	-29	37	26
归母净利润（百万元）	5173	3413	4587	6004
增长率(%)	-54	-34	34	31
摊薄每股收益（元）	0.79	0.52	0.70	0.91
ROE(%)	18	11	14	16
P/E	8.98	14.72	10.95	8.37
P/B	1.62	1.63	1.51	1.37
P/S	0.76	1.15	0.84	0.67
EV/EBITDA	6.03	8.69	7.28	5.83

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：广汇能源盈利预测表

证券代码：	600256				股价：	7.65				投资评级：	买入				日期：	2024/10/31			
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E										
盈利能力					每股指标														
ROE	18%	11%	14%	16%	EPS	0.80	0.52	0.70	0.91										
毛利率	16%	16%	15%	15%	BVPS	4.41	4.70	5.08	5.58										
期间费率	3%	4%	3%	3%	估值														
销售净利率	8%	8%	8%	8%	P/E	8.98	14.72	10.95	8.37										
成长能力					P/B	1.62	1.63	1.51	1.37										
收入增长率	3%	-29%	37%	26%	P/S	0.76	1.15	0.84	0.67										
利润增长率	-54%	-34%	34%	31%															
营运能力					利润表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E										
总资产周转率	1.02	0.74	0.97	1.13	营业收入	61475	43656	59861	75210										
应收账款周转率	32.06	24.00	25.71	27.69	营业成本	51427	36763	51032	64184										
存货周转率	35.33	36.00	36.00	32.73	营业税金及附加	650	786	1077	1354										
偿债能力					销售费用	272	196	269	338										
资产负债率	52%	49%	50%	48%	管理费用	569	437	599	752										
流动比	0.61	0.58	0.67	0.74	财务费用	922	1034	955	870										
速动比	0.40	0.40	0.45	0.53	其他费用/（-收入）	307	218	299	376										
					营业利润	7098	4292	5742	7492										
资产负债表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E	营业外净收支	-629	-77	-77	-77										
现金及现金等价物	4823	4675	5179	8465	利润总额	6469	4215	5665	7414										
应收款项	3536	3012	5302	4308	所得税费用	1545	885	1190	1557										
存货净额	1351	691	2144	1778	净利润	4924	3330	4475	5857										
其他流动资产	3580	3627	3647	4360	少数股东损益	-250	-83	-112	-146										
流动资产合计	13291	12005	16272	18911	归属于母公司净利润	5173	3413	4587	6004										
固定资产	25087	25903	26621	27229															
在建工程	5373	5530	5647	5736	现金流量表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E										
无形资产及其他	13064	13352	13640	13928	经营活动现金流	6598	5551	6736	10159										
长期股权投资	1749	2046	2342	2639	净利润	5173	3413	4587	6004										
资产总计	58563	58836	64523	68443	少数股东损益	-250	-83	-112	-146										
短期借款	10443	11443	12443	13443	折旧摊销	2025	2332	2469	2608										
应付款项	2800	1489	3331	2731	公允价值变动	6	0	0	0										
合同负债	1160	1103	1531	1926	营运资金变动	-1761	-881	-984	914										
其他流动负债	7294	6644	7153	7626	投资活动现金流	-976	-3974	-3958	-3943										
流动负债合计	21697	20679	24457	25725	资本支出	-2069	-3724	-3724	-3724										
长期借款及应付债券	6422	5922	5422	4922	长期投资	1141	-294	-294	-294										
其他长期负债	2073	2073	2073	2073	其他	-48	43	60	75										
长期负债合计	8495	7995	7495	6995	筹资活动现金流	-5433	-1722	-2270	-2928										
负债合计	30192	28674	31953	32721	债务融资	178	500	500	500										
股本	6566	6566	6566	6566	权益融资	0	0	0	0										
股东权益	28371	30162	32570	35722	其它	-5611	-2222	-2770	-3428										
负债和股东权益总计	58563	58836	64523	68443	现金净增加额	185	-148	504	3286										

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【能源开采小组介绍】

陈晨，能源开采行业首席分析师，南京大学商学院经济学硕士，8年以上行业经验

王璇，能源开采行业分析师，上海财经大学硕士，2年行业研究经验

【分析师承诺】

陈晨，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与

本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。