

广汇能源 (600256.SH)**中报业绩同比大增，下半年有望享受量价齐升**

2022 年 08 月 18 日

——2022 公司中报点评报告**投资评级：买入（维持）**

日期	2022/8/17
当前股价(元)	11.53
一年最高最低(元)	12.11/4.50
总市值(亿元)	757.03
流通市值(亿元)	757.03
总股本(亿股)	65.66
流通股本(亿股)	65.66
近 3 个月换手率(%)	141.93

股价走势图**相关研究报告**

《乘能源高景气东风，2022Q2 续刷单季业绩新高—公司 2022 中报业绩预增点评》-2022.6.26

《初次股权激励完成过户，转让铁路聚焦能源主业—公司信息更新报告》-2022.6.4

《2021 年业绩创新高，2022 年 Q1 再超预期—公司信息更新报告》

-2022.4.16

张绪成（分析师）zhangxucheng@kysec.cn
证书编号: S0790520020003**陈晨（分析师）**chenchen1@kysec.cn
证书编号: S0790522040001**薛磊（联系人）**xuelei@kysec.cn
证书编号: S0790121120050**● 2022 年中报业绩符合预期，能源景气持续下半年业绩可期**

公司发布中报业绩，2022 年 H1 实现归母净利润 51.31 亿元，同比+264.62%；扣非后归母净利润 50.96 亿元，同比+260.9%。其中 Q2 实现归母净利润 29 亿元，同比+382.8%，为单季度业绩历史新高。全球能源供需错配严峻，下游需求保持旺盛，能源价格高位运行。下半年欧洲天然气需求将进入传统旺季，且北溪一号线输气量持续低位，能源价格或将站上新台阶。公司各项生产工作有序进行，我们看好下半年业绩表现。我们上调 2022-2024 年盈利预测，预计归母净利润 120.1/160.47/210.37 (前值 105.18/150.8/201.31) 亿元，同比+140.1%/33.6%/31.1%；EPS 预计 1.83/2.44/3.2 元；以最新收盘价计算，对应 PE 分别为 6.3/4.7/3.6 倍。维持“买入”评级。

● 主营产品量价齐升，公司业绩充分体现

煤炭板块：2022 年上半年实现原煤产量 885.13 万吨，同比增长 139.19%；提质煤产量 194.93 万吨，同比增长 19.75%。煤炭总销量为 1167.55 万吨，同比增长 35.41%，其中原煤销量为 981.12 万吨，同比增长 60.63%。公司积极响应国家保供要求，白石湖煤矿被列入国家发改委保供煤矿名单，核定产能从 2021 年底的 2000 万吨核增至 3000 万吨，因此公司原煤产销量实现大幅上涨。2022 年 H1 公司吨煤综合售价为 527.34 元，同比增长 57.4%，量价齐升催化业绩提升。**天然气板块：**自产气：2022 年 H1 实现 LNG 产量 27.59 万吨，同比减少 12.74%，主要系吉木乃工厂设备检修导致产量减少；自产 LNG 销量 27.88 万吨，同比减少 13.61%。自产 LNG 售价与零号柴油价格挂钩，本报告期内，新疆柴油最高零售价为 9134 元/吨，同比增长 29.44%，以价补量自产气盈利依然稳健。**贸易气：**销量 133.89 万吨，同比增长 17.76%；同时期 IPE 英国天然气期货结算价为 27.18 美元/百万英热，同比增长 251.6%，为公司业绩增长主要驱动力。**煤化工板块：**

甲醇：2022 年 H1 实现产销量 59.58/58.72 万吨，同比微减 0.56%/0.54%。**煤基油品：**产销量为 34.05/35.98 万吨，同比增长 27.09%/27.3%。**价格方面：**本报告期内新疆地区甲醇市场价 1963 元/吨，同比增长 25.87%；煤焦油市场价为 4354 元/吨，同比增长 67.6%。**乙二醇：**项目已于 2022 年 5 月底转固投产，上半年实现产销量 5.38/5.26 万吨。随着产能逐步爬坡，预计下半年能贡献可观业绩增量。

● 主营业务产能仍有增量，未来成长空间广阔

煤炭：为加快马朗煤矿整体开发的实质进展，公司成立全资子公司巴里坤广汇马朗矿业公司，专门负责该矿的开发、运营等业务。采矿权证正在加紧办理，预计下半年可贡献产量。**启东 LNG 项目：**现有周转量 300 万吨，2022 年 8 月四期项目投产，周转能力预计将达 500 万吨，十四五内将扩增至 1000 万吨。

● 风险提示：经济恢复不及预期；能源价格大幅下跌；新增产能进度不及预期**财务摘要和估值指标**

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	15,134	24,865	41,105	55,227	73,386
YOY(%)	7.8	64.3	65.3	34.4	32.9
净利润(百万元)	1,336	5,003	12,011	16,047	21,037
YOY(%)	-16.3	274.4	140.1	33.6	31.1
毛利率(%)	28.2	38.4	48.5	49.0	49.1
净利率(%)	8.8	20.1	29.2	29.1	28.7
ROE(%)	6.4	23.3	38.7	34.7	31.7
EPS(摊薄/元)	0.20	0.76	1.83	2.44	3.20
P/E(倍)	56.7	15.1	6.3	4.7	3.6
P/B(倍)	4.5	3.6	2.5	1.7	1.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	7,878	12,399	9,203	12,820	15,845	营业收入	15,134	24,865	41,105	55,227	73,386
现金	3,946	4,717	0	0	0	营业成本	10,871	15,315	21,181	28,192	37,383
应收票据及应收账款	998	4,210	4,399	7,168	8,203	营业税金及附加	222	562	758	1,025	1,458
其他应收款	446	541	1,090	1,101	1,810	营业费用	290	312	753	920	1,163
预付账款	190	193	439	410	718	管理费用	525	508	1,213	1,559	1,912
存货	1,214	1,851	2,388	3,254	4,227	研发费用	168	344	452	661	900
其他流动资产	1,085	886	886	886	886	财务费用	1,051	1,412	1,700	3,119	4,293
非流动资产	46,242	47,310	92,704	125,823	165,587	资产减值损失	-10	-223	0	0	0
长期投资	1,130	1,141	1,153	1,164	1,176	其他收益	17	26	0	0	0
固定资产	30,929	31,052	62,456	88,619	121,398	公允价值变动收益	-213	-39	0	0	0
无形资产	1,816	6,496	7,402	8,496	9,681	投资净收益	-117	-55	0	0	0
其他非流动资产	12,367	8,620	21,693	27,543	33,332	资产处置收益	(0)	4	0	0	0
资产总计	54,120	59,709	101,906	138,643	181,432	营业利润	1,645	6,098	15,048	19,751	26,277
流动负债	23,384	27,242	53,403	73,395	95,129	营业外收入	23	8	0	15	23
短期借款	7,979	9,495	27,835	45,972	54,917	营业外支出	90	122	9	0	0
应付票据及应付账款	7,773	7,982	13,808	15,194	23,262	利润总额	1,578	5,984	15,039	19,766	26,300
其他流动负债	7,631	9,765	11,760	12,229	16,949	所得税	468	1,139	3,599	4,482	6,265
非流动负债	13,494	11,687	18,910	21,192	23,074	净利润	1,110	4,846	11,439	15,283	20,035
长期借款	11,021	9,799	17,022	19,304	21,186	少数股东损益	-226	-158	-572	-764	-1,002
其他非流动负债	2,473	1,888	1,888	1,888	1,888	归属母公司净利润	1,336	5,003	12,011	16,047	21,037
负债合计	36,878	38,929	72,313	94,588	118,203	EBITDA	4,179	8,830	19,093	26,781	35,954
少数股东权益	446	-152	-724	-1,488	-2,490	EPS(元)	0.20	0.76	1.83	2.44	3.20
股本	6,754	6,566	6,566	6,566	6,566	主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
资本公积	1,284	55	55	55	55	成长能力					
留存收益	9,281	14,284	23,108	35,512	50,829	营业收入(%)	7.8	64.3	65.3	34.4	32.9
归属母公司股东权益	16,797	20,932	30,317	45,544	65,719	营业利润(%)	-13.7	270.7	146.8	31.3	33.0
负债和股东权益	54,120	59,709	101,906	138,643	181,432	归属于母公司净利润(%)	-16.3	274.4	140.08	33.60	31.09
						盈利能力					
						毛利率(%)	28.2	38.4	48.5	49.0	49.1
						净利率(%)	8.8	20.1	29.2	29.1	28.7
						ROE(%)	6.4	23.3	38.7	34.7	31.7
						ROIC(%)	4.5	12.4	15.6	14.8	15.1
						偿债能力					
						资产负债率(%)	68.1	65.2	71.0	68.2	65.2
						净负债比率(%)	121.3	99.3	170.7	164.7	135.0
						流动比率	0.3	0.5	0.2	0.2	0.2
						速动比率	0.2	0.4	0.1	0.1	0.1
						营运能力					
						总资产周转率	0.3	0.4	0.5	0.5	0.5
						应收账款周转率	16.9	9.5	9.5	9.5	9.5
						应付账款周转率	1.6	1.9	1.9	1.9	1.9
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.20	0.76	1.83	2.44	3.20
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.70	0.92	3.41	2.92	5.80
						每股净资产(最新摊薄)	2.56	3.19	4.62	6.94	10.01
						估值比率					
						P/E	56.7	15.1	6.3	4.7	3.6
						P/B	4.5	3.6	2.5	1.7	1.2
						EV/EBITDA	23.1	10.9	6.6	5.5	4.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入 (Buy)	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持 (outperform)	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性 (Neutral)	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持 (underperform)	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好 (overweight)	预计行业超越整体市场表现；
	中性 (Neutral)	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡 (underperform)	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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，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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号 楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号 楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn