

主营业务量价齐升、产能扩张成长可期

广汇能源(600256. SH)/化 工

证券研究报告/公司点评

2022年8月18日

评级: 买入(首次)

市场价格: 11.53

分析师:谢楠

执业证书编号: S0740519110001

Email: xienan@r.qlzq.com.cn

公司盈利预测及估值	直				
指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	15,134	24,865	43,602	60,908	81,678
增长率 yoy%	8%	64%	75%	40%	34%
净利润(百万元)	1,336	5,003	10,983	15,348	19,295
增长率 yoy%	-16%	274%	120%	40%	26%
每股收益 (元)	0.20	0.76	1.67	2.34	2.94
每股现金流量	0.70	0.92	3.00	3.44	4.26
净资产收益率	8%	24%	37%	35%	32%
P/E	56.7	15.1	6.9	4.9	3.9
P/B	4.5	3.6	2.5	1.7	1.2
备注: 股价取自 2022/8/1	7				

投资要点

■ 事件: 8月 16 日,公司发布 2022 年半年报: 2022H1 实现营业收入 213. 21 亿元,同比增长 111. 45%;实现归属母公司净利润 51. 31 亿元,同比增长 264. 62%;实现扣非归母净利润 50. 96 亿元,同比增长 260. 9%。2022Q2 实现营业收入 119. 23 亿元,同比增长 161. 58%,环比增长 26. 88%;实现归属母公司净利润 29. 17 亿元,同比增长 382. 82%,环比增长 31. 8%;实现扣非归母净利润 29 亿元,同比增长 378. 34%,环比增长 32. 01%。

■ 点评:

海外能源价格高企,主营业务量价齐升。价格方面,2022 年 2 月以来,受地缘冲 突等影响,海外原油、天然气等价格持续走高。根据 Wind, 2022H1 布伦特原油和 欧洲天然气均价分别为 104.92 美元/桶和 32.46 美元/百万英热,同比+60.73%和 +322.69%。国内方面,2022年上半年,我国国内液化天然气(LNG)到岸价均价为 29.06 美元/百万英热. 较 2021H1 同比+195.54%; 秦港动力末煤(Q5500) 均价为 1180.17 元/吨, 同比+49.52%; 煤焦油和甲醇市场均价分别为 4788.54 元/吨和 2656. 52 元/吨, 同比+49. 18%和 13. 21%。产销方面, 根据公告, 天然气方面, 2022H1 天然气产量为 3.89 亿方, 同比-12.74%; 销量为 24.42 亿方, 同比+15.67%; 2022Q2 天然气产量为 1.96 亿方, 同比-11.4%, 环比+1.56%; 销量为 12.85 亿方, 同比 +21.81%, 环比+10.99%。煤炭方面, 2022H1 原煤和提质煤产量分别为 885.13 万吨 和 194.93 万吨, 同比+139.19%和+19.75%; 销量分别为 981.12 万吨和 186.43 万吨, 同比+60.63%和-25.85%; 2022Q2 原煤和提质煤产量分别为 502.07 万吨和 100.17 万吨, 同比+149. 24%和+63. 46%, 环比+31. 07%和+5. 71%; 销量分别为 486. 15 万吨 和 94.06 万吨, 同比+72.64%和-26.37%, 环比-1.78%和+1.83%。煤化工方面, 2022H1 甲醇和煤基油品产量分别为 59.58 万吨和 34.05 万吨, 同比-0.56%和+27.09%; 销 量分别为 58.72 万吨和 35.98 万吨, 同比-0.54%和+27.3%; 2022Q2 甲醇和煤基油 品产量分别为 29.9 万吨和 17.83 万吨, 同比+1.56%和+83.44%, 环比+0.74%和 +9.93%; 销量分别为 29.66 万吨和 17.68 万吨, 同比+0.68%和+41.78%, 环比+2.06% 和-3.39%。海外供需错配显著,预计在能源价格高位震荡的背景下,公司年内有望 延续良好的盈利表现。

■ 新增产能持续增扩,能源产业景气延续。天然气方面,公司启东 LNG 接收站及配

基本状况

总股本(百万股)
 6,566
 流通股本(百万股)
 市价(元)
 市值(百万元)
 75,703
 流通市值(百万元)
 75,703

股价与行业-市场走势对比



相关报告



套建设项目有序推进,目前周转能力 300 万吨/年。新建 5#20 万立方米 LNG 储罐预 计年末建成投产.6#20万立方米储罐以及1#泊位扩建项目、2#泊位投建项目也在 稳步推进过程中,全部规划项目投产后,公司 LNG 周转能力将提升至 1000 万吨/ 年。煤炭方面,公司白石湖露天煤矿已列入国家发改委保供煤矿名单,现具备2000 万吨/年以上的生产能力。2022Q2 实现原煤产量 502.07 万吨, 同比增长 149.24%。 2021年10月,公司控股子公司伊吾矿业已取得马朗煤矿探矿权证;2022年6月, 公司投资20亿元设立全资子公司主营马朗煤矿开发、运营等业务,预计远期产能 释放和业绩贡献有望提速。此外,公司积极开拓疆煤西南地区销售业务。2022年7 月,公司控股股东广汇集团与四川广元市人民政府签署投资合作协议,总投资 55 亿元新建广汇物流广元煤炭储备基地和广汇能源西南煤炭销售中心,分两期建设完 成, 预计建成完工后将实现年煤炭运营能力 2000 至 3000 万吨。一期工程拟于 2022 年10月开工,2024年12月建成投运。根据3月18日国家发改委《关于成立工作 专班推动煤炭增产增供有关工作的通知》要求,全国新增煤炭产能3亿吨/年,日 产量达到 1260 万吨/天以上, 其中: 新疆煤炭日产量要确保 95 万吨/天, 即全年产 量约3.5亿吨,与2021年新疆煤炭实际产量2.2亿吨之间有1.3亿吨缺口,因此 在整体保供政策要求下,公司预计2022年广汇煤炭产量将增至4000万吨/年(含 自用煤),比上年同口径增加1200万吨。煤化工方面,2022年6月,荒煤气综合 利用年产40万吨乙二醇项目投产转固。2022Q2公司已实现乙二醇5.28万吨产量 和 5.26 万吨销量。

- CCUS+氢能双线布局, 绿色能源转型提速。CCUS 项目方面, 2021 年 12 月, 公司同新疆区域内相关油田单位签署《二氧化碳产品合作框架协议》, 合作开展二氧化碳产品购销经营活动, 合作期限至 2025 年 12 月 31 日。2022 年 3 月, 公司全资子公司广汇碳科技整体规划建设的 300 万吨/年二氧化碳捕集、管输及驱油一体化项目(首期建设 10 万吨/年二氧化碳捕集与利用示范工程)开工建设,建设周期为 9 个月,预计 2022 年末竣工投产。氢能项目方面,公司依托自身原料优势、区位优势和技术优势,于 2022 年先行建设光辉氢能示范项目,到 2030 年建设以现有灰氢为基础,从风间带光伏发电-电解水制氢,带动各氢能相关业务的产业链,规划建设 537 套 1000Nm3/h 电解水制氢装置、180 台 1000m3 储氢罐(1.6MPa)等,提高资源利用能力,开启绿色能源转型篇章。
- **盈利预测与投资建议:** 预计 2022-2024 年归母净利润分别为 109.83 亿元、153.48 亿元、192.95 亿元, EPS 分别为 1.67 元、2.34 元、2.94 元。维持"买入"评级。
- **风险提示:**产品及原材料价格大幅波动、产能释放不及预期、安全环保因素、第三方数据库更新不及时的风险。

图表1: 盈利预测

使中音会 4,77 18,080 31,443 54,140	资产负债表			单位	立:百万元	利润表			单位	::百万元
摩音音会 4,717 18,080 33,443 64,169 労血素権 2,48 18,02 03,08 31,678 自産産業権 2,44 11,080 33,443 64,002 03,761 05,789 自産産業権 1,767 2,349 3,281 4,401 税を利用か 56.2 985 1,750 37,610 52,765 含黄色素 13,851 3,185 4,546 6,371 学歴書 312 547 764 1,085 百分音 1,851 3,185 4,546 6,371 学歴書 312 547 764 1,069 合同資产 1,07 2,483 3,433 4,572 財务費用 312 547 764 1,069 合同資产 1,2399 27,927 47,269 72,982 財务費用 3,44 543 779 1,018 上北松前政産产 1,2399 27,927 47,269 72,982 財务費用 1,412 6,483 7,79 1,018 日産業产 28,382 30,655 3,2791 34,798 投票股票 6 6 7,433 8,859 10,804 学业学学 28,882 30,655 5,298 4,393 表院教育产 4,7310 4,525 52,883 55,036 学业学技术 8 8 8 8 8 8 8 8 8 8 8 8 8 8 8 8 8 8 8		2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
虚状原語 1,44 3 1,497 2,092 2,805		4, 717	18,080	33, 443	54, 169	营业收入	24, 865	43, 602	60, 908	81, 678
解析解析	应收票据		1, 497	2,092	2, 805	营业成本		26, 350	37, 610	52, 709
	应收账款	1, 767	2, 349	3, 281	4, 401	税金及附加	562	985	1,376	1,846
無他議命音序 1.47 2.483 3.433 4.572 計事を削 1.412 373 507 56 法功资产合计 12.399 27,927 47,269 72,982 作用或低組表 -27 -41 41 -41 1.464 1.141 1.141 1.141 1.141 1.141 2.46 2.23 9 -82 -82 -82 180 元产 28,382 30.655 32,791 34,798 投資收益 -55 -68 -80 -68 180 元产 28,382 30.655 32,791 34,798 投資收益 -55 -68 -80 -68 180 元产 28,382 30.655 32,791 34,798 投資收益 -55 -68 -80 -68 180 元产 28,382 30.655 32,791 34,798 投資收益 -55 -68 -80 -68 180 元产 28,382 30.655 32,791 34,798 投資收益 -55 -68 -80 -68 180 元 25 180 元产 38,973 3.899 38,895 10,804 营业利润 6.098 13,250 18,472 23,192 数量补流动资产 3,977 37,479 99,351 128,018 対策を対策を対策を対策を対策を対策を対策を対策を対策を対策を対策を対策を対策を対	预付账款		332	474	664	销售费用	312	547		
兵船流が音声	存货	1,851	3, 185	4, 546	6, 371		508	891	1, 245	1,669
接所書所会計	合同资产	0	0	0	0	研发费用	344	543	759	1,018
接地音声音分計 12、399 27、927 47、299 72、922 信用或信摘失	其他流动资产	1, 427	2, 483	3, 433	4, 572	财务费用	1,412	873	507	56
接射限权投资 1,141 1,141 1,141 1,141 公允价值要动核益 一39 一82 一82 一82	流动资产合计				72, 982	信用减值损失		-41	-41	-41
超交音序	其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-223	-2	-2	-2
産建工程 7,393 6,393 5,393 4,393 異他軟造 書換料面 6,098 12,520 18,472 23,192 た形資产 6,496 7,433 8,899 3,898 3,898 3,898 3,898 3,898 3,898 3,898 3,898 3,898 3,898 3,898 3,898 3,898 3,898 3,898 3,898 3,898 3,899 3,898 3,808 3,898 3,900 4,392 4,392 4,392 4,392 4,392 4,392 4,392 4,493 4,493 4,493 4,493 4,493 4,499 4,499	长期股权投资	1, 141	1, 141	1, 141	1, 141	公允价值变动收益	-39	-82	-82	-82
元形資产	固定资产	28, 382	30, 655	32, 791	34, 798	投资收益	-55	-68	-80	-68
上形音产 其他非流动音产 47,310 49,520 52,083 55,036 常坐外收入 8 8 8 9 非温功貴产合计 47,310 49,520 52,083 55,036 常坐外收入 8 8 8 9 非温功貴产合计 47,310 49,520 52,083 55,036 常坐外收入 122 122 122 122 122 黄产合计 59,709 77,447 99,351 128,018 利润過額 5,984 13,136 18,358 23,079 应付等基据 3,795 6,064 8,838 12,600 净利润 4,846 10,637 14,865 18,687 应付等基据 4,187 7,203 10,282 14,409 少数股东报益 1-158 -346 -488 19,295 合同負債 1,020 1,789 2,499 3,352 MPLAT 年他启动身債 1,020 1,789 2,499 3,352 MPLAT 年他启动身債 1,020 1,789 2,499 3,352 MPLAT 上他启动身債 1,020 1,789 2,499 3,352 MPLAT 上性治动身債 1,685 4,655 4,6	在建工程	7, 393	6, 393	5, 393	4, 393	其他收益	26	26	26	26
指点砂膏产合计	无形资产	6, 496		8, 859		营业利润	6,098	13, 250	18, 472	23, 192
指点砂膏产合计	其他非流动资产	3, 897	3, 898	3, 898	3, 899	营业外收入	8	8		
接到所書於	非流动资产合计		49,520	52, 083		营业外支出	122	122	122	122
应付無報	资产合计	59, 709	77, 447	99, 351	128, 018	利润总额	5, 984	13, 136	18, 358	23, 079
直性解散	短期借款				•	所得税		2, 499	3, 493	
預載款項		3, 795	6,064	8, 838	12,600	净利润	4, 846	10, 637	14, 865	18, 687
合同負債 其他应付款 1,020 1,789 2,499 3,352 NOPLAT 5,989 11,343 15,275 18,733 其他应付款 中年內到期的非流动负債 法动负債合計 4,655 4,255 2,215 2,215 2,215 2,215 2,215 2,215 2,247 2,497 2,497 2,497 2,497 2,497 2,497 2,497 2,497 2,497 2,497 2,497	应付账款	4, 187	7, 203	10, 282	14, 409	少数股东损益	-158	-346	-483	-608
其他這付款 644 <t< td=""><td></td><td>0</td><td>0</td><td>0</td><td>0</td><td>归属母公司净利润</td><td>5,004</td><td>10, 983</td><td>15, 348</td><td>19, 295</td></t<>		0	0	0	0	归属母公司净利润	5,004	10, 983	15, 348	19, 295
平内列期的非流动负信	合同负债	1,020	1, 789	2, 499	3, 352	NOPLAT	5, 989	11, 343	15, 275	18, 733
其他流动负债 3,446 5,285 7,145 9,615 主要財务比率 流动负债合计 27,242 34,640 43,063 54,275 金计单度 2021E 2022E 2028E 2024E 长期借款 9,799 10,299 10,299 10,309 成米能力 金计单度 64.3% 75.4% 39.7% 34.1% 其他非流动负债 1,888 2,497 2,497 2,497 12,497 12,497 12,497 12,497 12,497 12,497 12,497 12,497 12,497 12,497 13,497 22,497 2,497 12,497 13,497 22,497 2,497 19,497 19,198 89.4% 34.7% 22.6% 14,545 22,725 12,805 19年公司净利润增长率 274.4% 119.5% 39.8% 25.7% 56 64 34.7% 22.6% 49.4 44,545 62,527 毛利率 38.4% 39.6% 38.3% 35.5% 94 94 24.1% 36.6% 35.2% 31.7% 44.54 62,527 24.4% 24.4% 22.4% 22.4% 22.4% 24.4% 22.4% 22.4% 24.4% 22.5% 9	其他应付款	644	644	644	644	EPS (按最新股本摊薄)	0. 76	1. 67	2. 34	2. 94
接动负债合计 27, 242 34, 640 43, 063 54, 275	一年内到期的非流动负气	4, 655	4, 655	4, 655	4, 655					
长期情赦 应付債券 東他非流动负債 合计 可屬母公司所有材益 少數股木权益 分子 20 ,780 10,299 0 10,299 0 10,299 0 10,309 0 成长能力 营业收入增长率 55,788 67,080 24 75.4% 39.7% 34.1% 34.7% 39.8% 39.8% 25.7% 39.8% 26.4% 26.4% 27.9% 39.8% 27.4% 29.3%		3, 446	5, 285							
应付債券							2021E	2022E	2023E	2024E
其他非流动负债 1,888 2,497 2,497 2,497 1,805						*				
非流动负债合计 11,687 12,795 12,725 12,805 归母公司净利润增长率 274.4% 119.5% 39.8% 25.7% 负债合计 38,929 47,435 55,788 67,080 获利能力 39.6% 38.3% 35.5% 归属母公司所有者权益 20,932 30,510 44,545 62,527 毛利率 19.5% 24.4% 22.4% 22.2% 55.7% 万有者权益合计 20,780 30,011 43,563 60,937 ROE 24.1% 36.6% 35.2% 31.7% 为债债帐力 现金流量表 单位:百万元 单位:百万元 管债帐力 格债帐力 22.41% 36.6% 35.2% 31.7% 现金流量表 单位:百万元 管位:百万元 管点* 65.2% 61.2% 56.2% 52.4% 经营活力现金流 6,049 19,672 22,584 27,997 流动比率 0.5 0.8 1.1 1.3 现金收益 8,023 13,878 17,971 21,615 建动比率 0.4 0.7 1.0 1.2 经营性应收影响 -637 -1,334 -1,361 -1,825 建油比率 0.4 0.6 0.6 0.6 <td></td>										
负债合计 38,929 47,435 55,788 67,080 获利能力 归属母公司所有者权益 20,932 30,510 44,545 62,527 毛利率 38.4% 39.6% 38.3% 35.5% 少数股东权益 -152 -498 -982 -1,589 净利率 19.5% 24.4% 24.4% 22.9% 所有者权益合计 20,780 30,011 43,563 60,937 ROE 24.1% 36.6% 35.2% 31.7% 現金流量表 単位:百万元 資产負債率 65.2% 61.2% 29.3% 28.3% 经营活动现金流 6,049 19,672 22,584 27,997 流动比率 0.5 0.8 1.1 1.3 经营活动现金流 6,049 19,672 22,584 27,997 流动比率 0.5 0.8 1.1 1.3 现金收益 8,023 13,878 17,971 21,615 建动比率 电动比率 0.4 0.6 0.6 0.6 40,66 2.2 2.2 2.2 58.65 7,890 应收账账利商转上 0.4 0.6 0.6 0.6 0.6 0.6 0.6 0.6 0.6 0.6 </td <td></td> <td></td> <td></td> <td>,</td> <td>,</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td>				,	,					
归属母公司所有者权益 20,932 30,510 44,545 62,527 毛利率 38.4% 39.6% 38.3% 35.5% 少数股东权益 -152 -498 -982 -1,589 净利率 19.5% 24.4% 24.4% 22.9% 所有者权益合计 20,780 30,011 43,563 60,937 ROE 24.1% 36.6% 35.2% 31.7% 负债和率 19.5% 24.4% 24.4% 22.9% 万万% 有利率 19.5% 24.4% 24.4% 22.9% 万万% 有利率 19.5% 24.4% 24.4% 22.9% 35.2% 31.7% 负债金 29.3% 28.3% 現金流量表 ***********************************				,			274. 4%	119. 5%	39. 8%	25. 7%
少数股东权益 所有者权益合计 -152 20,780 -498 30,011 -1,589 43,563 净利率 60,937 19.5% ROE 24.4% 24.4% 24.4% 36.6% 22.9% 35.2% 31.7% 31.7% 负债和股东权益 59,709 77,447 99,351 128,018 ROIC 偿债能力 18.1% 27.6% 29.3% 28.3% 现金流量表 单位: 百万元 全替活动现金流 6,049 19,672 22,584 27,997 流动比率 0.5 0.8 1.1 1.3 现金收益 8,023 13,878 17,971 21,615 建动比率 0.4 0.7 1.0 1.2 经营性应收影响 -637 -1,334 -1,361 -1,825 营运舱力 营施允力 20 1.0 1.2 经营性应收影响 -2,993 227 -1,666 -2,020 运资户周转率 0.4 0.6 0.6 0.6 经营性应收影响 -2,731 1,616 1,787 2,338 应收账账款周转天数 109 78 84 84 投资活动现金流 -2,457 -5,332 -5,982 寿貸周特天数 0.76 1.67 2.34 2.94 投资活动现金流 -1,25 -4,577 -5,162 -5,824 每股指标(元)			•	•	•		00 40/	00 (0)	00 00/	05 50
所有者权益合计 20,780 30,011 43,563 60,937 ROE 24.1% 36.6% 35.2% 31.7% 負債和股东权益 59,709 77,447 99,351 128,018 ROIC 指8.1% 27.6% 29.3% 28.3% 提債能力 現金流量表 単位:百万元 資产负債率 65.2% 61.2% 56.2% 52.4% 全計年度 2021E 2022E 2023E 2024E 債务权益比 124.3% 88.1% 60.6% 43.4% 经营活动现金流 8,023 13,878 17,971 21,615 速动比率 0.5 0.8 1.1 1.3 现金收益 8,023 13,878 17,971 21,615 速动比率 0.4 0.7 1.0 1.2 各資性应收影响 -637 -1,334 -1,361 -1,825 建蔗化力 经营性应收影响 -2,993 227 -1,666 -2,020 经责性局价影响 -1,076 5,285 5,853 7,890 应收账款周转天数 20 17 17 17 17 其他影响 2,731 1,616 1,787 2,338 应付账款周转天数 20 17 17 17 17 其他影响 2,731 1,616 1,787 2,338 应付账款周转天数 30 34 37 37 资本支出 -7,425 -4,577 -5,162 -5,824 每股报标(元) 每股权投资 -12 0 0 0 每股收益 0.76 1.67 2.34 2.94 其他长期资产变化 4,230 -159 -170 -158 每股经营现金流 0.92 3.00 3.44 4.26 融资活动现金流 2,796 -1,573 -1,890 -1,289 每股净资产 3.19 4.65 6.78 9.52 储裁增加 901 5 -70 80 情值比率 股利及利息支付 -1,356 -10,546 -14,354 -17,795 P/E 15 7 5 4 股东融资 25 0 0 0 P/B 4 2 2 2 1										
債債和股东权益 59,709 77,447 99,351 128,018 ROIC 偿債能力 18.1% 27.6% 29.3% 28.3% 現金流量表 単位:百万元 会计年度 資产負債率 65.2% 61.2% 56.2% 52.4% 经营活动现金流 6,049 19,672 22,584 27,971 21,615 速动比率 0.5 0.8 1.1 1.3 现金收益 8,023 13,878 17,971 21,615 速动比率 0.4 0.7 1.0 1.2 存货影响 -637 -1,334 -1,361 -1,825 营运舱力 营延化力 20 0.4 0.6										
接債能力 現金流量表										
現金流量表单位: 百万元 資产年度資产负债率65.2%61.2%56.2%52.4%会计年度2021E2022E2023E2024E (债务权益比债务权益比124.3%88.1%60.6%43.4%经营活动现金流60.04919,67222,58427,997流动比率0.50.81.11.3现金收益8,02313,87817,97121,615速动比率0.40.71.01.2存货影响-637-1,334-1,361-1,825营运能力营运能力经营性应收影响-2,993227-1,666-2,020总资产周转率0.40.60.60.6经营性应付影响-1,0765,2855,8537,890应收账款周转天数20171717其他影响2,7311,6161,7872,338应付账款周转天数109788484投资活动现金流-3,207-4,736-5,332-5,982存货周转天数36343737资本支出-7,425-4,577-5,162-5,824每股指标(元)股权投资-12009每股格营现金流0.761.672.342.94最大投资-1200940.923.003.444.26融资-2,962-1,573-1,890-1,289每股營营业金流0.923.003.444.26融资-2,962-1,573-1,890-1,289每股營营业金流0.923.003.444.26融资-2,962-1,573-1,890-1,289每股營营业金融4.656.789.52 <t< td=""><td>贝顶和股东权益</td><td>59, 709</td><td>77,447</td><td>99, 351</td><td>120,010</td><td></td><td>10. 1%</td><td>27.0%</td><td>29.3%</td><td>26. 3%</td></t<>	贝顶和股东权益	59, 709	77,447	99, 351	120,010		10. 1%	27.0%	29.3%	26. 3%
会计年度 2021E 2022E 2023E 2024E 债务权益比 124.3% 88.1% 60.6% 43.4% 经营活动现金流 6,049 19,672 22,584 27,997 流动比率 0.5 0.8 1.1 1.3 现金收益 8,023 13,878 17,971 21,615 速动比率 0.4 0.7 1.0 1.2 存货影响 -637 -1,334 -1,361 -1,825 营运舱力 2 2 1.0 1.2 经营性应收影响 -2,993 227 -1,666 -2,020 总资产周转率 0.4 0.6 0.6 0.6 经营性应付影响 -1,076 5,285 5,853 7,890 应收账款周转天数 20 17 17 17 其他影响 2,731 1,616 1,787 2,338 应付账款周转天数 109 78 84 84 投資活动现金流 -3,207 -4,736 -5,332 -5,982 存货周转天数 36 34 37 37 资本支出 -12 0 0 0 每股收益 0.76 1.67 2.34 2.94 其他长期资产变变化	现金流量表			单	定:百万元		65 2%	61 2%	56 2%	52 4%
经营活动现金流 6,049 19,672 22,584 27,997 流动比率 0.5 0.8 1.1 1.3 现金收益 8,023 13,878 17,971 21,615 速动比率 0.4 0.7 1.0 1.2 存货影响 -637 -1,334 -1,361 -1,825 营运能力 2 1.0 1.2 经营性应收影响 -2,993 227 -1,666 -2,020 总资产周转率 0.4 0.6 0.6 0.6 经营性应付影响 -1,076 5,285 5,853 7,890 应收账款周转天数 20 17 17 17 其他影响 2,731 1,616 1,787 2,338 应付账款周转天数 109 78 84 84 投資活动现金流 -3,207 -4,736 -5,332 -5,982 存货周转天数 36 34 37 37 资本支出 -7,425 -4,577 -5,162 -5,824 每股收益 0.76 1.67 2.34 2.94 其他长期資产变化 4,230 -159 -170 -158 每股经营现金流 0.92 3.00 3.44 4.26 融資活动现金流 <t< td=""><td></td><td>2021E</td><td>2022E</td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td></t<>		2021E	2022E							
现金收益 8,023 13,878 17,971 21,615 速动比率 0.4 0.7 1.0 1.2 存货影响 -637 -1,334 -1,361 -1,825 营运能力 营运能力 2 1.0 0.6 0.7 0.7										
存货影响 -637 -1,334 -1,361 -1,825 营运舱力 经营性应收影响 -2,993 227 -1,666 -2,020 总资产周转率 0.4 0.6 0.6 0.6 经营性应付影响 -1,076 5,285 5,853 7,890 应收账款周转天数 20 17 17 17 17 其他影响 2,731 1,616 1,787 2,338 应付账款周转天数 109 78 84 84 投資活动现金流 -3,207 -4,736 -5,332 -5,982 存货周转天数 36 34 37 37 资本支出 -7,425 -4,577 -5,162 -5,824 每股指标(元)	-									
经营性应收影响 -2,993 227 -1,666 -2,020 总资产周转率 0.4 0.6 0.6 0.6 经营性应付影响 -1,076 5,285 5,853 7,890 应收账款周转天数 20 17 17 17 17 其他影响 2,731 1,616 1,787 2,338 应付账款周转天数 109 78 84 84 84 84 84 84 84 84 84 84 84 84 84										
经营性应付影响 -1,076 5,285 5,883 7,890 应收账款周转天数 20 17 17 17 其他影响 2,731 1,616 1,787 2,338 应付账款周转天数 109 78 84 84 投資活动现金流 -3,207 -4,736 -5,332 -5,982 存货周转天数 36 34 37 37 资本支出 -7,425 -4,577 -5,162 -5,824 每股指标(元) 4 4 2 34 2 34 37 37 股权投资 -12 0 0 0 4 4 4 2 2 34 4 2 2 34 2 34 37 37 37 財政投资 -12 0 0 0 4 4 2 2 34 4 4 2 2 34 4 4 2 3 3 3 3 3 3 3 3 3 3 3 3 3 3 3 3 3 4 4 2 9 4				,			0.4	0.6	0.6	0.6
其他影响 2,731 1,616 1,787 2,338 应付账款周转天数 109 78 84 84 投資活动現金流 -3,207 -4,736 -5,332 -5,982 存货周转天数 36 34 37 37 资本支出 -7,425 -4,577 -5,162 -5,824 每股指标(元) 4 4 2.34 2.94 其他长期资产变化 4,230 -159 -170 -158 每股经营现金流 0.92 3.00 3.44 4.26 融資活动現金流 -2,962 -1,573 -1,890 -1,289 每股净资产 3.19 4.65 6.78 9.52 借款增加 901 5 -70 80 估值比率 P/E 15 7 5 4 股利及利息支付 -1,356 -10,546 -14,354 -17,795 P/E 15 7 5 4 股东融资 25 0 0 0 P/B 4 2 2 1	经营性应付影响	-1,076	5, 285	5, 853		应收账款周转天数	20	17	17	17
資本支出 -7,425 -4,577 -5,162 -5,824 每股指标(元) 股权投资 -12 0 0 0 每股收益 0.76 1.67 2.34 2.94 其他长期资产变化 4,230 -159 -170 -158 每股经营现金流 0.92 3.00 3.44 4.26 融資活动現金流 -2,962 -1,573 -1,890 -1,289 每股净资产 3.19 4.65 6.78 9.52 借款增加 901 5 -70 80 估值比率 15 7 5 4 股利及利息支付 -1,356 -10,546 -14,354 -17,795 P/E 15 7 5 4 股东融资 25 0 0 0 P/B 4 2 2 1	其他影响		1,616	1,787	2, 338	应付账款周转天数	109	78	84	84
股权投资 -12 0 0 9 4 0.76 1.67 2.34 2.94 其他长期资产变化 4,230 -159 -170 -158 每股经营现金流 0.92 3.00 3.44 4.26 融资活动现金流 -2,962 -1,573 -1,890 -1,289 每股净资产 3.19 4.65 6.78 9.52 借款增加 901 5 -70 80 估值比率 15 7 5 4 股利及利息支付 1,356 -10,546 -14,354 -17,795 P/E 15 7 5 4 股东融资 25 0 0 0 P/B 4 2 2 1	投资活动现金流	-3, 207	-4, 736	-5, 332	-5, 982	存货周转天数	36	34	37	37
股权投资 -12 0 0 9 4 0.76 1.67 2.34 2.94 其他长期资产变化 4,230 -159 -170 -158 每股经营现金流 0.92 3.00 3.44 4.26 融资活动现金流 -2,962 -1,573 -1,890 -1,289 每股净资产 3.19 4.65 6.78 9.52 借款增加 901 5 -70 80 估值比率 15 7 5 4 股利及利息支付 1,356 -10,546 -14,354 -17,795 P/E 15 7 5 4 股东融资 25 0 0 0 P/B 4 2 2 1	资本支出	-7, 425	-4, 577							
其他长期资产变化4,230-159-170-158每股经管现金流0.923.003.444.26融資活动现金流-2,962-1,573-1,890-1,289每股净资产3.194.656.789.52借款增加9015-7080估值比率股利及利息支付-1,356-10,546-14,354-17,795P/E15754股东融资25000P/B4221	股权投资	-12	0	0	0		0.76	1. 67	2. 34	2. 94
融資活动現金流 -2,962 -1,573 -1,890 -1,289 每股净資产 3.19 4.65 6.78 9.52 借款增加 901 5 -70 80 估值比率 股利及利息支付 股东融资 -10,546 -14,354 -17,795 P/E 15 7 5 4 股东融资 25 0 0 P/B 4 2 2 1		4, 230	-159	-170			0. 92			4. 26
借款增加 901 5 -70 80 估值比率 股利及利息支付 -1,356 -10,546 -14,354 -17,795 P/E 15 7 5 4 股东融资 25 0 0 0 P/B 4 2 2 1						每股净资产				
股东融资 25 0 0 0 P/B 4 2 2 1	借款增加					估值比率				
	股利及利息支付	-1, 356	-10,546	-14, 354	-17, 795		15	7	5	4
其他影响 -2,532 8,968 12,534 16,426 EV/EBITDA 97 54 41 34	股东融资	25	0	0	0	P/B	4	2	2	1
	其他影响	-2, 532	8,968	12, 534	16, 426	EV/EBITDA	97	54	41	34

资料来源: Wind、中泰证券研究所



投资评级说明:

	评级	说明
	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
股票评级	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
	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
行业评级	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。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,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。未经事先本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发,需注明出处为"中泰证券研究所",且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。