

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

基本状况

总股本(百万股)	6,566
流通股本(百万股)	6,566
市价(元)	11.53
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

公司盈利预测及估值

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 2022/8/17

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

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

资产负债表					单位:百万元					利润表					单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	4,717	18,080	33,443	54,169	营业收入	24,865	43,602	60,908	81,678	营业收入	24,865	43,602	60,908	81,678	营业收入	24,865	43,602	60,908	81,678
应收票据	2,443	1,497	2,092	2,805	营业成本	15,315	26,350	37,610	52,709	营业成本	15,315	26,350	37,610	52,709	营业成本	15,315	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	税金及附加	562	985	1,376	1,846	税金及附加	562	985	1,376	1,846
预付账款	193	332	474	664	销售费用	312	547	764	1,025	销售费用	312	547	764	1,025	销售费用	312	547	764	1,025
存货	1,851	3,185	4,546	6,371	管理费用	508	891	1,245	1,669	管理费用	508	891	1,245	1,669	管理费用	508	891	1,245	1,669
合同资产	0	0	0	0	研发费用	344	543	759	1,018	研发费用	344	543	759	1,018	研发费用	344	543	759	1,018
其他流动资产	1,427	2,483	3,433	4,572	财务费用	1,412	873	507	56	财务费用	1,412	873	507	56	财务费用	1,412	873	507	56
流动资产合计	12,399	27,927	47,269	72,982	信用减值损失	-27	-41	-41	-41	信用减值损失	-27	-41	-41	-41	信用减值损失	-27	-41	-41	-41
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-223	-2	-2	-2	资产减值损失	-223	-2	-2	-2	资产减值损失	-223	-2	-2	-2
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	公允价值变动收益	-39	-82	-82	-82	公允价值变动收益	-39	-82	-82	-82
固定资产	28,382	30,655	32,791	34,798	投资收益	-55	-68	-80	-68	投资收益	-55	-68	-80	-68	投资收益	-55	-68	-80	-68
在建工程	7,393	6,393	5,393	4,393	其他收益	26	26	26	26	其他收益	26	26	26	26	其他收益	26	26	26	26
无形资产	6,496	7,433	8,859	10,804	营业利润	6,098	13,250	18,472	23,192	营业利润	6,098	13,250	18,472	23,192	营业利润	6,098	13,250	18,472	23,192
其他非流动资产	3,897	3,898	3,898	3,899	营业外收入	8	8	8	9	营业外收入	8	8	8	9	营业外收入	8	8	8	9
非流动资产合计	47,310	49,520	52,083	55,036	营业外支出	122	122	122	122	营业外支出	122	122	122	122	营业外支出	122	122	122	122
资产合计	59,709	77,447	99,351	128,018	利润总额	5,984	13,136	18,358	23,079	利润总额	5,984	13,136	18,358	23,079	利润总额	5,984	13,136	18,358	23,079
短期借款	9,495	9,000	9,000	9,000	所得税	1,138	2,499	3,493	4,392	所得税	1,138	2,499	3,493	4,392	所得税	1,138	2,499	3,493	4,392
应付票据	3,795	6,064	8,838	12,600	净利润	4,846	10,637	14,865	18,687	净利润	4,846	10,637	14,865	18,687	净利润	4,846	10,637	14,865	18,687
应付账款	4,187	7,203	10,282	14,409	少数股东损益	-158	-346	-483	-608	少数股东损益	-158	-346	-483	-608	少数股东损益	-158	-346	-483	-608
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	5,004	10,983	15,348	19,295	归属母公司净利润	5,004	10,983	15,348	19,295	归属母公司净利润	5,004	10,983	15,348	19,295
合同负债	1,020	1,789	2,499	3,352	NOPLAT	5,989	11,343	15,275	18,733	NOPLAT	5,989	11,343	15,275	18,733	NOPLAT	5,989	11,343	15,275	18,733
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	EPS (按最新股本摊薄)	0.76	1.67	2.34	2.94	EPS (按最新股本摊薄)	0.76	1.67	2.34	2.94
一年内到期的非流动负1	4,655	4,655	4,655	4,655															
其他流动负债	3,446	5,285	7,145	9,615															
流动负债合计	27,242	34,640	43,063	54,275															
长期借款	9,799	10,299	10,229	10,309															
应付债券	0	0	0	0															
其他非流动负债	1,888	2,497	2,497	2,497															
非流动负债合计	11,687	12,795	12,725	12,805															
负债合计	38,929	47,435	55,788	67,080															
归属母公司所有者权益	20,932	30,510	44,545	62,527															
少数股东权益	-152	-498	-982	-1,589															
所有者权益合计	20,780	30,011	43,563	60,937															
负债和股东权益	59,709	77,447	99,351	128,018															

现金流量表					单位:百万元					主要财务比率					单位:百万元				
会计年度	2021E	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021E	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021E	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021E	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	6,049	19,672	22,584	27,997	成长能力					营业收入增长率	64.3%	75.4%	39.7%	34.1%	营业收入增长率	64.3%	75.4%	39.7%	34.1%
现金收益	8,023	13,878	17,971	21,615	EBIT增长率	181.3%	89.4%	34.7%	22.6%	EBIT增长率	181.3%	89.4%	34.7%	22.6%	EBIT增长率	181.3%	89.4%	34.7%	22.6%
存货影响	-637	-1,334	-1,361	-1,825	归母公司净利润增长率	274.4%	119.5%	39.8%	25.7%	归母公司净利润增长率	274.4%	119.5%	39.8%	25.7%	归母公司净利润增长率	274.4%	119.5%	39.8%	25.7%
经营性应收影响	-2,993	227	-1,666	-2,020	获利能力					毛利率	38.4%	39.6%	38.3%	35.5%	毛利率	38.4%	39.6%	38.3%	35.5%
经营性应付影响	-1,076	5,285	5,853	7,890	净利率	19.5%	24.4%	24.4%	22.9%	净利率	19.5%	24.4%	24.4%	22.9%	净利率	19.5%	24.4%	24.4%	22.9%
其他影响	2,731	1,616	1,787	2,338	ROE	24.1%	36.6%	35.2%	31.7%	ROE	24.1%	36.6%	35.2%	31.7%	ROE	24.1%	36.6%	35.2%	31.7%
投资活动现金流	-3,207	-4,736	-5,332	-5,982	ROIC	18.1%	27.6%	29.3%	28.3%	ROIC	18.1%	27.6%	29.3%	28.3%	ROIC	18.1%	27.6%	29.3%	28.3%
资本支出	-7,425	-4,577	-5,162	-5,824	偿债能力					资产负债率	65.2%	61.2%	56.2%	52.4%	资产负债率	65.2%	61.2%	56.2%	52.4%
股权投资	-12	0	0	0	债务权益比	124.3%	88.1%	60.6%	43.4%	债务权益比	124.3%	88.1%	60.6%	43.4%	债务权益比	124.3%	88.1%	60.6%	43.4%
其他长期资产变化	4,230	-159	-170	-158	流动比率	0.5	0.8	1.1	1.3	流动比率	0.5	0.8	1.1	1.3	流动比率	0.5	0.8	1.1	1.3
融资活动现金流	-2,962	-1,573	-1,890	-1,289	速动比率	0.4	0.7	1.0	1.2	速动比率	0.4	0.7	1.0	1.2	速动比率	0.4	0.7	1.0	1.2
借款增加	901	5	-70	80	营运能力					总资产周转率	0.4	0.6	0.6	0.6	总资产周转率	0.4	0.6	0.6	0.6
股利及利息支付	-1,356	-10,546	-14,354	-17,795	应收账款周转天数	20	17	17	17	应收账款周转天数	20	17	17	17	应收账款周转天数	20	17	17	17
股东融资	25	0	0	0	应付账款周转天数	109	78	84	84	应付账款周转天数	109	78	84	84	应付账款周转天数	109	78	84	84
其他影响	-2,532	8,968	12,534	16,426	存货周转天数	36	34	37	37	存货周转天数	36	34	37	37	存货周转天数	36	34	37	37
					每股指标 (元)					每股收益	0.76	1.67	2.34	2.94	每股收益	0.76	1.67	2.34	2.94
					每股经营现金流	0.92	3.00	3.44	4.26	每股经营现金流	0.92	3.00	3.44	4.26	每股经营现金流	0.92	3.00	3.44	4.26
					每股净资产	3.19	4.65	6.78	9.52	每股净资产	3.19	4.65	6.78	9.52	每股净资产	3.19	4.65	6.78	9.52
					估值比率					估值比率					估值比率				
					P/E	15	7	5	4	P/E	15	7	5	4	P/E	15	7	5	4
					P/B	4	2	2	1	P/B	4	2	2	1	P/B	4	2	2	1
					EV/EBITDA	97	54	41	34	EV/EBITDA	97	54	41	34	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
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。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。