

## 证券研究报告

## 公司研究

## 公司点评报告

## 广汇能源(600256)

投资评级 买入

上次评级 买入

张燕生 化工行业首席分析师

执业编号: S1500517050001

联系电话: 010-83326847

邮箱: zhangyansheng@cindasc.com

洪英东 化工行业分析师

执业编号: S1500520080002

联系电话: 010-83326848

邮箱: hongyingdong@cindasc.com

## 相关研究

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

## 各版块量价齐升, 公司充分受益于能源产品高景气

2022年08月17日

**事件:** 北京时间2022年8月16日, 广汇能源发布2022年中报, 公司2022年上半年实现营业收入213.21亿元, 同比增长111.45%; 归属于上市公司股东的净利润51.30亿元, 同比增长264.62%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为50.96亿元, 同比增长260.90%; 经营活动产生的现金流量净额63.28亿元, 同比增长175.83%。

**点评:**

- **22H1 业绩表现亮眼, 主要业务板块业绩增幅明显。**2022年上半年, 主营业务产品持续呈现产销两旺的态势。天然气方面, 公司实现LNG销量24.42亿方, 同比增长15.67%, 其中, 启东贸易气销量19.54亿方, 同比增长17.76%。煤炭方面, 实现原煤产量885.13万吨, 同比增长139.19%; 煤炭销售总量1167.55万吨, 同比增长35.41%。煤化工方面, 实现煤化工产品销量133.14万吨, 同比增长24.02%, 其中, 实现煤化工副产品销量33.18万吨, 同比增长65.48%; 实现煤基油品产量34.05万吨, 同比增长27.09%; 销量35.98万吨, 同比增长27.30%; 实现二甲基二硫产量0.63万吨, 同比增长14.55%。
- **全球能源供需偏紧, 天然气、煤炭价格高企。**2022年上半年, 能源产品价格在地缘局势等因素扰动下, 价格高位震荡。天然气方面, 2022年上半年中国LNG平均到岸价29.24美元/百万英热, 同比增长191.66%。煤炭方面, 国内动力煤均价2021年均价已达849元/吨, 2022年进一步上涨至934元/吨。煤化工方面, 2022年上半年, 新疆地区煤焦油平均市场价为4357.38元/吨, 同比增长67.51%, 新疆地区甲醇平均市场价为1964.84元/吨, 同比增长25.72%。各板块产品价格的高位运行有望进一步拉动公司业绩提升。
- **公司产能释放延续, 未来几年LNG和煤炭业务仍有翻倍增量。**LNG业务方面, 公司江苏南通港吕四港区LNG接收站及配套项目在建, 我们预计2022年5#罐完工之后周转能力可达500万吨, 在6#、7#两罐以及码头泊位扩建完毕后, 周转能力预计达到1000万吨, 实现翻倍的增长。2022半年报显示, 5#储罐已完成储罐内罐施工, 内罐进水完成50%, 6#储罐施工进度完成42%。煤炭板块方面, 控股子公司伊吾矿业取得淖毛湖矿区马朗煤矿探矿权证, 我们预计2022年煤炭产能将达到4000万吨/年。煤化工板块, 哈密广汇荒煤气综合利用年产40万吨乙二醇项目已于7月基本实现达产, 乙二醇全年累计(1-8月)产量达7.89万吨。绿色能源业务方面, 首期10万吨/年二氧化碳捕集与利用示范项目已开工建设。综上, 公司未来几年主要业务板块仍将有新产能不断释放, 在天然气、煤化工产品价格高企的背景下, 有望给业绩增长带来强劲支持。

- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司2022-2024年营业收入分别达到464.81、621.43、782.99亿元, 同比增长86.93%、33.69%、26.00%,

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 1

归属母公司股东的净利润分别为 102.92、131.20、168.24 亿元，同比增长 105.72%、27.48%、28.23%，2022-2024 年摊薄 EPS 分别达到 1.57 元，2.00 元和 2.56 元。对应 2022 年的 PE 为 7 倍，维持“买入”评级。

- **风险因素：** 1、天然气价格大幅波动的风险 2、哈萨克斯坦项目推进不及预期的风险

重要财务指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	15,134	24,865	46,481	62,143	78,299
增长率 YoY %	7.78%	64.30%	86.93%	33.69%	26.00%
归属母公司净利润 (百万元)	1,336	5,003	10,292	13,120	16,824
增长率 YoY%	-16.31%	274.40%	105.72%	27.48%	28.23%
毛利率%	28.17%	38.41%	36.05%	34.29%	34.29%
净资产收益率ROE%	7.96%	23.90%	35.99%	31.45%	28.74%
EPS(摊薄)(元)	0.20	0.76	1.57	2.00	2.56
市盈率 P/E(倍)	56	15	7	6	4
市净率 P/B(倍)	4.43	3.56	2.60	1.78	1.27

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2022 年 8 月 16 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E	
<b>流动资产</b>	7878	12399	24155	38081	54171	
货币资金	3946	4717	10683	20342	32123	
应收票据	0	2443	4568	6107	7694	
应收账款	998	1767	3303	4416	5564	
预付账款	190	193	374	514	648	
存货	1214	1851	3593	4936	6219	
其他	1531	1427	1633	1766	1922	
<b>非流动资产</b>	46242	47310	51105	56234	62549	
长期股权	1130	1141	1141	1141	1141	
固定资产	28015	28382	34820	39926	43424	
无形资产	1816	6496	7948	9881	12414	
其他	15282	11290	7195	5285	5570	
<b>资产总计</b>	54120	59709	75259	94314	116720	
<b>流动负债</b>	23384	27242	35524	41872	47984	
短期借款	7979	9495	9495	9495	9495	
应付票据	2645	3795	7366	10119	12750	
应付账款	5128	4187	8126	11163	14066	
其他	7631	9765	10537	11096	11673	
<b>非流动负</b>	13494	11687	11613	11613	11613	
长期借款	11004	9799	9799	9799	9799	
其他	2490	1888	1815	1815	1815	
<b>负债合计</b>	36878	38929	47137	53485	59597	
少数股东	446	-152	-476	-890	-1420	
权益						
归母公	16797	20932	28598	41718	58542	
<b>负债和股</b>	54120	59709	75259	94314	116720	
<b>东权益</b>						

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	15,134	24,865	46,481	62,143	78,299	
同比	7.78%	64.30%	86.93%	33.69%	26.00%	
归母公司净利润	1,336	5,003	10,292	13,120	16,824	
同比	-16.31%	274.40%	105.72%	27.48%	28.23%	
(%)		%	%			
毛利率	28.17%	38.41%	36.05%	34.29%	34.29%	
(%)						
ROE%	7.96%	23.90%	35.99%	31.45%	28.74%	
EPS (摊薄)(元)	0.20	0.76	1.57	2.00	2.56	
P/E	56	15	7	6	4	
	4.43	3.56	2.60	1.78	1.27	
P/B						
EV/EBITD A	24.25	10.71	6.48	5.18	4.14	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E	
<b>营业总收入</b>	15,134	24,865	46,481	62,143	78,299	
营业成本	10,871	15,315	29,726	40,832	51,452	
营业税金	222	562	857	1,146	1,444	
销售费用	290	312	583	780	982	
管理费用	525	508	950	1,270	1,600	
研发费用	168	344	642	859	1,082	
财务费用	1,051	1,412	1,126	1,181	1,161	
减值损失	-49	-250	132	228	304	
投资净收	-117	-55	-68	-80	-68	
其他	-294	-510	19	23	21	
<b>营业利润</b>	1,645	6,098	12,417	15,790	20,227	
营业外收	-67	-114	-106	-97	-104	
<b>利润总额</b>	1,578	5,984	12,310	15,693	20,123	
所得税	468	1,139	2,342	2,986	3,829	
<b>净利润</b>	1,110	4,846	9,968	12,707	16,294	
少数股东	-226	-158	-324	-413	-530	
<b>归属母公</b>	1,336	5,003	10,292	13,120	16,824	
EBITDA	4,109	9,186	15,190	19,015	23,782	
EPS (当	0.20	0.76	1.57	2.00	2.56	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E	
<b>经营活动现</b>	4,548	6,002	15,573	18,221	21,849	
<b>金流</b>						
净利润	1,110	4,846	9,968	12,707	16,294	
折旧摊销	1,508	1,766	2,015	2,413	2,772	
财务费用	1,023	1,436	864	909	887	
投资损失	117	55	68	80	68	
营运资金变	536	-2,362	2,573	1,987	1,647	
其它	253	261	85	125	182	
<b>投资活动现</b>	-3,255	-3,207	-6,116	-7,653	-9,182	
<b>资本支出</b>	-3,085	-3,404	-6,049	-7,573	-9,114	
长期投资	24	396	-68	-80	-68	
其他	-194	-198	0	0	0	
<b>筹资活动现</b>	-676	-2,962	-3,491	-909	-887	
吸收投资	19	25	0	0	0	
借款	-738	1,317	0	0	0	
支付利息或股息	1,099	1,356	3,491	909	887	
<b>现金流净增</b>	646	-138	5,966	9,659	11,781	
<b>加额</b>						

## 研究团队简介

信达证券化工研究团队（张燕生）曾获 2019 第二届中国证券分析师金翼奖基础化工行业第二名。

**张燕生**，清华大学化工系高分子材料学士，北京大学金融学硕士，中国化工集团 7 年管理工作经历。2015 年 3 月正式加盟信达证券研究开发中心，从事化工行业研究。

**洪英东**，清华大学自动化系学士，清华大学过程控制工程研究所工学博士，2018 年 4 月加入信达证券研究开发中心，从事石油化工、基础化工行业研究。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	章嘉婕	13693249509	zhangjiajie@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙瞳	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；  时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。